

L'ENTREPRISE : QUELLES SONT SES VALEURS FONDATRICES ET SES FINALITÉS ?¹

Isabelle CORBISIER
Université du Luxembourg
HEC/Université de Liège

« En réalité, ce que change la crise c'est la perception de l'état réel des systèmes qui nous gouvernent. [...] car pour ce qui est des réformes fondamentales efficaces, il va falloir attendre de nouvelles crises dans la filiation de la présente. *Les errements économiques des décideurs ont pris une telle ampleur que cette crise, aussi ample soit-elle, n'entraînera pas dans l'immédiat de réformes profondes.* On constate la persistance de certaines pratiques discutables ».

G. FARJAT²

Introduction. – Qu'est-ce que l'« entreprise » ? Quelles en sont les valeurs et finalités possibles ? Entre concurrence et coopération

1. – Qu'est-ce que l'« entreprise » ? Il nous a été demandé de réfléchir à l'« entreprise »³, qui, en termes économiques, renvoie à la notion de « firme »⁴.

Première observation bien sûr, la notion d'« entreprise » embrasse notamment mais ne se réduit pas aux seules sociétés – fussent-elles civiles ou

¹ La rédaction de ce texte fut clôturée en mars 2013.

² « De la globalisation de l'économie à une "économie de droit" », in I. DAUGAREILH (dir.), *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie*, Bruxelles, Bruylant, 2010, pp. 795-818 et spéc. p. 795.

³ Pour une première définition, voy. E. COHEN, v° « ENTREPRISE », *Encyclopædia Universalis* en ligne. URL : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/entreprise/> : « Les entreprises sont des organisations, des groupes humains structurés et finalisés. Fondées sur des liens juridiques, techniques, sociaux et psychologiques, elles assument des fonctions économiques de production, de distribution de biens ou de services, afin d'assurer leur survie et d'atteindre des objectifs de développement et de rémunération de leurs ayants droit ».

⁴ Voy., p. ex., G. CHARREAUX, v° « ENTREPRISE – Théories et représentations », *Encyclopædia Universalis* en ligne. URL : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/entreprise-theories-et-representations/> : « Selon une définition courante, l'entreprise – la firme – constitue un centre de décision indépendant chargé d'assurer la coordination d'un projet productif durable. Mettant en avant la mission productive, cette définition place au second rang d'autres images possibles de la firme, comme celle de lieu de pouvoir ou de production de normes sociales, qui cependant ne permettent pas de la distinguer des autres organisations. Comparativement aux approches sociologiques qui étudient la firme principalement sous l'angle du pouvoir, les sciences économiques et de gestion, auxquelles sont rattachées les théories de la firme, accordent une place centrale à l'efficacité. En d'autres termes, la firme est étudiée relativement à sa capacité de créer de la valeur, de dégager un surplus par rapport à la valeur des ressources utilisées dans le processus productif, d'être rentable ».

commerciales, privées ou publiques – mais s'adresse également aux entreprises non sociétaires, qu'elles soient portées par une seule personne physique ou par des personnes morales autres que sociétaires (p. ex., mutuelles, associations, fondations).

Autre observation : alors que la notion de « société » renvoie aux catégories classiques du droit civil ou commercial, celle d'« entreprise » renvoie au « droit économique », à savoir une notion *transversale*⁵ – qui se joue notamment de la distinction entre droit public et droit privé – qui, tant en France qu'en Allemagne, a été dégagée par la doctrine à partir des années 1920-1930⁶ et qui légitime l'intervention de l'État dans l'économie ou, plus généralement, l'intrusion de l'intérêt général ou collectif dans la gestion des intérêts privés.

Par rapport aux catégories « classiques » de la société, du commerçant individuel ou des autres entités juridiques exerçant une activité économique, la notion d'« entreprise » a pour elle son côté « rassembleur », en couvrant, selon les termes des traités instituant les Communautés européennes, un « ensemble de moyens humains et matériels concourant, sous une direction économique, à la réalisation d'un objectif économique »⁷. Néanmoins, la doctrine a eu l'occasion d'observer que cette notion n'a pas conquis droit de cité en tant que catégorie autonome et originale du droit économique ; elle ne définit pas un sujet de droit différent de ceux que définit le droit commercial traditionnel⁸. À cet égard, les discussions doctrinale et jurisprudentielle relatives à la réalité ou à la fiction de la personnalité morale et à l'intérêt propre de cette personne s'adressent également et fréquemment à l'entreprise qui apparaît ainsi sous les traits d'une sorte de « synonyme » de la personne morale, ce qu'elle n'est pas

⁵ Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 124, et les références citées ; cons. également Cl. CHAMPAUD, *Manifeste pour la doctrine de l'entreprise – Sortir de la crise du financialisme*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 89, pour l'observation du caractère tout aussi transversal de la notion d'« entreprise », s'illustrant en droit privé et en droit public, en droit des affaires et en droit civil, consacrée dans les droits comptable, fiscal, social, pénal et de la concurrence, concept à caractère fonctionnel, etc.

⁶ En France, l'érosion de la distinction entre droit public et droit privé a été constatée notamment par Josserand en 1937 (L. JOSSERAND, « Aperçu général des tendances actuelles de la théorie des contrats », *RTDCiv*, 1937, pp. 1 et s. et spéc. n° 3).

En Allemagne, Hugo Sinzheimer a, dès 1927, et avec d'autres, promu une conception fonctionnelle – opposée à l'appréhension personnelle (issue du droit romain, centrée sur la notion de volonté) – du « droit économique » (*Wirtschaftsrecht*) où la situation juridique des individus est fondée non seulement sur leur volonté, mais aussi sur la relation s'instaurant entre eux. Les individus se transforment donc en « fonctionnaires » n'agissant plus pour eux-mêmes, mais pour la totalité de la société. Par conséquent, le droit économique met en œuvre cette appréhension fonctionnelle par la notion d'entreprise qui légitime l'intervention de l'État dans l'économie.

Pour de plus amples développements, voy. I. Corbisier, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 159-162.

⁷ G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, 3^e éd., Paris, PUF, 1993, v° « Entreprise », se référant aux traités CECA et CEE. Voy., en droit de la concurrence, cette définition célèbre énoncée par la C.J.U.E. (arrêt *Mannesman*, 13 juillet 1962, aff. 19/61, *Rec.*, p. 675) : « une organisation unitaire d'éléments personnels, matériels et immatériels, rattachés à un sujet juridiquement autonome, et poursuivant d'une façon durable un but économique déterminé ». Depuis l'arrêt *Höfner* (23 avril 1991, aff. C-41/90, *Rec.*, p. 1979), la Cour s'inscrit désormais dans une conception fonctionnelle de la notion d'entreprise : toute entité exerçant une *activité économique* est considérée comme une entreprise au sens du droit communautaire, et ce, quel que soit son statut juridique ou son mode de financement.

⁸ Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 444-445, et la doctrine citée.

nécessairement (puisque une entreprise n'a pas nécessairement la personnalité juridique), mais qui dénote une certaine « autonomie » de l'entreprise, notamment par rapport à l'entrepreneur qui l'anime⁹.

Quant à la notion de « droit économique », à laquelle nous avons vu que l'on peut plus spécialement rattacher celle d'« entreprise », elle exprime une orientation : celle d'une « [e]xpression doctrinale désignant l'ensemble des règles de Droit gouvernant l'organisation et le développement de l'économie industrielle relevant de l'État, de l'initiative privée ou du concours de l'un et de l'autre »¹⁰ et qui, plus spécifiquement, « a trait à l'ensemble des activités commerciales et industrielles, à l'exclusion des activités financières et des phénomènes monétaires, s'opposant en ce sens à monétaire, financier »¹¹.

En France, l'École de Rennes (Cl. Champaud et J. Paillusseau)¹² a, à partir des années 1960, conféré ses lettres de noblesse à la doctrine de l'entreprise, dans la mesure où, dans sa conception dite « fonctionnelle » et « technique », elle a relevé que la société est une technique d'organisation dont la finalité est l'entreprise¹³.

À l'époque, qui est celle de l'État providence dans une conception essentiellement keynésienne de l'économie, le droit économique est ainsi surtout considéré comme celui régissant l'interventionnisme économique de l'État¹⁴.

Dans l'exposé qui suit et dans la mesure où la notion d'entreprise, au-delà de son pouvoir évocateur et rassembleur prédéfini, n'a pas acquis la valeur d'un concept juridique pleinement autonome, nous évoquerons essentiellement le droit des sociétés et, le plus fréquemment, celui des grandes sociétés éventuellement cotées en raison des « externalités »¹⁵ qu'elles sont susceptibles de produire pour la société dans son ensemble.

⁹ Voy. Cl. CHAMPAUD, *Manifeste pour la doctrine de l'entreprise...*, op. cit., pp. 21-22.

¹⁰ G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, op. cit., v^o « Économique (Droit) ». Dans le même sens : M. GRÉGOIRE, « Libres marchés et droit masqué – Pourquoi des instruments juridiques non contraignants en matière bancaire et financière ? », *Revue de droit bancaire et financier*, n^o 1, janvier 2012, dossier 2.

¹¹ *Ibid.* (souligné par nous). D'après M. GRÉGOIRE (op. cit.), de nos jours, le droit économique « n'oppose plus qu'un endiguement fragile aux soubresauts incontrôlables de l'économie financière ».

¹² Précédée notamment par les enseignements de G. RIPERT : voy. I. CORBISSIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 204 et s. et pp. 236 et s.

¹³ Selon Cl. CHAMPAUD, op. cit., pp. 39 et 63, l'entreprise est une « technique juridique polyvalente et multifonctionnelle », la forme sociétaire lui confère la personnalité morale faisant naître un intérêt social propre.

¹⁴ Cl. CHAMPAUD, op. cit., p. 39.

¹⁵ La notion d'externalité se réfère aux effets externes – positifs ou négatifs – que le comportement de la société est susceptible d'engendrer à l'encontre ou au profit de tiers qui n'ont pas pris part (n'ont pas consenti) à l'action génératrice de ces effets. Pour une définition économique, voy. M. KLOEPFER-PELÉSE (*Contribution à l'étude des offres publiques d'acquisition en droits français et américain – De l'attribution du pouvoir de décision au regard de l'analyse économique du droit*, thèse dactyl., Paris I, 2007, note 1541) : « [...] les externalités [...] désignent une situation économique dans laquelle l'acte de consommation ou de production d'un agent, influe positivement ou négativement sur l'utilité d'un autre agent, sans que cette influence ne se traduise par une variation du niveau des prix » ; D. HENRIET (v^o « Externalité, économie », *Encyclopædia Universalis* en ligne (<http://www.universalis.fr/encyclopedie/externalite-economie/>) : « Les économistes désignent par "externalité" ou "effet externe" le fait que l'activité de production ou de consommation d'un agent affecte le bien-être d'un autre sans qu'aucun des deux reçoive ou paye une compensation pour cet effet. Une externalité présente ainsi deux traits caractéristiques. D'une part, elle concerne un effet secondaire, une retombée extérieure d'une activité

2. – Quelles sont les valeurs et finalités possibles de l'entreprise ? En droit des sociétés, le débat sur la « nature », qui revient à s'interroger sur la ou les finalités de la société ou encore de la personne morale, s'est articulé autour de la question de savoir si « la société est un contrat ou une institution » ou encore si « la personnalité morale est une fiction ou une réalité »¹⁶. L'origine de ce débat réside dans le fait que, à partir de la fin du XIX^e siècle, époque de l'abandon de la théorie concessionnelle – qui, on s'en souvient trop peu souvent, astreignait les sociétés personnes morales à un service d'*intérêt public*¹⁷ – dans l'octroi de la personnalité juridique à une société, une *initiative privée*, à savoir un contrat, a pu faire naître une personne juridique dont la puissance économique est susceptible de faire naître des abus (externalités négatives) dans l'exercice d'un pouvoir privé tant vis-à-vis de ses « parties prenantes » (créanciers, salariés, fournisseurs, clients, partenaires) que de l'État avec lequel elle pourrait entrer en « concurrence ». L'État n'exerçant plus de contrôle direct, au titre de l'intérêt général, sur la naissance de ces entités privées, il a fallu s'intéresser aux finalités poursuivies par celles-ci et sur ce qui constitue leur intérêt propre.

Deux conceptions se sont affrontées au fil des époques :

- au cours de la précédente¹⁸ phase de mondialisation économique¹⁹, qui, liée à la révolution industrielle du XIX^e siècle, s'est étendue de 1860 à la Première Guerre mondiale, une conception dite « contractuelle » de la société, notamment anonyme, a prévalu. Celle-ci peut toujours se prévaloir de la définition juridique « classique » de la société qui se réfère à la recherche

principale de production ou de consommation. D'autre part, l'interaction entre l'émetteur et le récepteur de cet effet ne s'accompagne d'aucune contrepartie marchande. Une externalité peut être positive ou négative selon que sa conséquence sur le bien-être est favorable ou défavorable ». À titre d'exemple, la pollution résultant d'une activité industrielle est une externalité négative, tandis que l'augmentation de la valeur immobilière des biens situés dans un quartier faisant l'objet de travaux publics de rénovation constitue une externalité positive.

¹⁶ Ce débat est loin d'être suranné ou théorique (voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., p. 31 : « la conception retenue influe non seulement sur les conceptions doctrinales de la société mais aussi sur les solutions jurisprudentielles et permet de déterminer la politique législative à suivre à l'occasion de réformes du droit des sociétés ou encore d'imprimer une orientation à l'occasion de l'adoption de principes de *corporate governance* »). De nos jours, il informe les discussions sur la notion d'« intérêt social » ou sur le modèle de *corporate governance* (*shareholder-oriented* ou *stakeholder-oriented* ?) qu'il conviendrait de privilégier (en ce sens : J.-M. MOULIN, v° « SOCIÉTÉS ANONYMES – Gouvernance des sociétés », *JurisClasseur Commercial*, Fasc. 1350, 2010, n° 14).

¹⁷ Pour le rappel de ce trop fréquent oubli : W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », in W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD (éd.), *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability, Bingley, Emerald Group Publishing Limited, 2010, pp. 231 et s. et spéc. p. 237. Pour plus de détails, notamment en droit comparé, à propos de la théorie concessionnelle, qui fut d'application universelle au XIX^e siècle, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 14, 96, 160, 287, 306, 367-372, 385-386, 452, 466, 481, 497-499, 533-534, 610.

¹⁸ La phase actuelle de mondialisation n'est, en effet, pas la seule qu'ait connue notre planète, les historiens de l'économie relevant deux autres phases de mondialisation : à la suite de la découverte de l'Amérique en 1492 et à la suite des révolutions industrielles déployant plus particulièrement leurs effets au XIX^e siècle, cette seconde mondialisation de l'économie s'étendant plus spécialement entre 1860 et la Première Guerre mondiale (J.-L. MUCCHIELLI, v° « Mondialisation », *Encyclopaedia Universalis* en ligne : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/mondialisation/> ; A. DIGNAM et M. GALANIS, *The Globalization of Corporate Governance*, Farnham/Burlington, Ashgate, 2009, p. 191).

¹⁹ Celle-ci est définie par le FMI comme « l'interdépendance économique croissante de l'ensemble des pays du monde, provoquée par l'augmentation du volume et de la variété des transactions transfrontières de biens et de services, ainsi que des flux internationaux de capitaux et [...] la diffusion accélérée et généralisée de la technologie » (cité par J.-L. MUCCHIELLI, op. cit.).

d'un bénéfice à partager entre les associés. Dans ce contexte, la personnalité morale est une fiction et un simple procédé de technique juridique ;

- à partir des années 1920, une conception dite « institutionnelle »²⁰ (qui aura une influence sur l'École de Rennes et demeurera le cadre dominant d'analyse du droit des sociétés en France jusqu'au milieu des années 1990 ; en Allemagne, une pensée voisine s'est exprimée à partir des écrits de Walther Rathenau²¹, ce pays appréhendant toujours la société selon les termes de son modèle organisationnel coopératif²²) s'est développée, sans aucun doute liée au contexte de *crise* de l'époque : la (grande) société se voit alors (ré)investie d'une fonction d'intérêt général et la notion de « droit économique » qui se développe alors justifie l'intervention de l'État dans l'économie. Dans cette conception, la personnalité morale apparaît sous les traits d'une réalité sociologique²³ et la société, personne morale ou « entreprise », se voit doter d'un intérêt social propre, qui ne se confond pas avec le seul intérêt (financier à court terme) de ses associés, mais qui suppose la prise en compte des intérêts de ses « parties prenantes ». À la suite du second conflit mondial, cette conception trouvera son prolongement dans le cadre de l'« État providence » d'après-guerre, se traduisant en France par un modèle sociétaire empreint de dirigisme économique²⁴ et, dans l'Allemagne fédérale et décentralisée, par un modèle organisationnel coopératif²⁵.

I. – La crise de la notion d'« entreprise » au cours de ces trente dernières années

3. – Crise de la notion d'« entreprise ». Dans les propos qui suivent, on évoquera, au-delà de celle de ses finalités, la crise de la notion d'entreprise elle-même, puisque, précisément, l'avènement du concept, lié à celui du « droit économique » tel qu'il s'est imposé dans les années 1930 et 1960, est lié à une conception interventionniste faisant de l'entreprise l'un des relais de la poursuite de l'intérêt général. Or l'idée que l'entreprise puisse servir un

²⁰ Le « père » de la théorie institutionnelle est le Français Maurice Hauriou. Pour de plus amples développements sur la théorie institutionnelle de Maurice Hauriou et l'évocation de ses disciples, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 46-49, 129-248.

²¹ Sur la pensée de celui-ci (notamment son concept d'« Unternehmen an sich », qui s'inscrit en parallèle du mouvement d'autonomisation du « droit économique » – voy., *supra*, n° 1 – et se traduit par une conception managériale où les dirigeants sont les gardiens de l'intérêt de l'« entreprise en soi »), voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 20, 142n, 159-168, 201n, 531n, 537-539.

²² Sur l'évolution et les traits de celui-ci, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 529-596.

²³ Sur la théorie de la réalité de la personnalité morale qui, pour un juriste européen, est attachée au nom d'Otto von Gierke, voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 14, 29, 40-41, 78, 116-117, 121, 124, 141, 150-155, 162, 172-185, 194, 197, 222, 238-241, 261, 281, 289, 323, 366, 371-375, 387, 408-409, 423-425, 451-452, 453-454, 490-491, 498, 559, 507, 647.

²⁴ À propos de l'influence du dirigisme sur le modèle sociétaire en France, voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 231-248.

²⁵ Voy., *supra*, note 21.

intérêt autre que celui du profit (à court terme) de ses actionnaires a été remise en cause au cours de ces trente dernières années.

A. – *L'histoire pendulaire du droit des sociétés :
de l'entreprise institutionnalisée au nœud de contrats*

4. – La présente phase de mondialisation économique repose sur une mondialisation financière nourrie de la libération des mouvements de capitaux²⁶. Cette mondialisation, initiée à partir des années 1970 aux États-Unis²⁷ et dont les effets se firent ressentir en Europe à partir de la fin des années 1980 (la chute du mur de Berlin, en 1989, en est généralement considérée comme le point de repère symbolique²⁸), a trouvé sa traduction doctrinale dans le mouvement *Law and Economics* selon l'orientation imprimée par la fameuse École de Chicago (Milton Friedman, Gary Becker, George Stigler et consorts) d'essence néoclassique²⁹.

5. – La théorie contractarienne néoclassique de la firme, négatrice de l'« entreprise » en tant qu'elle s'autonomiserait par rapport aux actionnaires/investisseurs et au « droit économique » entendu comme hétérorégulation. Fille de l'utilitarisme (David Hume, Jeremy Bentham et John Stuart Mill), se réclamant d'Adam Smith (et sa fameuse *main invisible*) et s'appuyant sur l'archétype de l'*homo oeconomicus* (un « monstre anthropologique »³⁰ animé d'une rationalité purement instrumentale et dont la seule visée est le profit) et sur l'hypothèse de l'efficience (à tout le moins

²⁶ Pour l'historique de cette mondialisation, voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 264 et s., n° 91, pp. 603-606. et pp. 617-620.

²⁷ W. VISSER (« CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », op. cit., p. 232) situe la naissance de l'actuel *age of greed* en 1972, avec l'admission des premières transactions sur titres financiers complexes ou dérivés sur un marché financier étasunien. Pour plus de détails, cons. G. CAPELLE-BLANCARD, v° « FINANCE DE MARCHÉ – Marchés dérivés », *Encyclopædia Universalis* en ligne. URL : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/finance-de-marche-marches-derives/>.

²⁸ Voy. notamment D. COHEN, *Homo Economicus, prophète (égaré) des temps nouveaux*, Paris, Albin Michel, 2012, p. 182 ; I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 17 et 23 et les références citées.

²⁹ Pour un aperçu général, voy. J.-M. DANIEL, v° « ÉCONOMIE (Histoire de la pensée économique) – Théorie néoclassique », *Encyclopædia Universalis* en ligne. URL : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/economie-histoire-de-la-pensee-economique-theorie-neo-classique/>. En ce qui concerne la filiation de cette analyse dite « néoclassique » avec la pensée économique dite « classique », voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 258-267.

³⁰ Selon D. COHEN (*Homo Economicus, prophète (égaré) des temps nouveaux*, op. cit., p. 34), reprenant les termes de P. Bourdieu. Selon Cohen (op.cit., pp. 12-13), le monde contemporain est désormais centré sur l'*homo oeconomicus*, s'opposant à l'homme « moral » ou *homo ethicus* (ou encore l'*homo juridicus* cher à A. Supiot : voy. I. CORBISIER, *ibid.*, pp. 310-311), en augmentant les récompenses et durcissant les peines, créant ainsi un monde plus inégal. L'*homo oeconomicus* est plus précisément un « monstre » anthropologique car il ne se soucie pas de la dimension altruiste, tout aussi essentielle que la dimension égoïste, présente en l'être humain. L'auteur (*ibid.*, pp. 22-24) fait une distinction entre deux types de biens, les deux étant indispensables pour être heureux « sauf à être un saint ou un mondain » : les biens extrinsèques (signes visibles de la réussite sociale) et les biens intrinsèques (liés à l'affection des autres, *relatedness*, amour, sentiment d'avoir un but dans la vie), ces derniers augmentant le bien-être silencieusement. Le problème posé par le dernier type de biens (intrinsèques) est que, ayant du mal à comprendre ses émotions, l'homme a tendance à en sous-estimer l'importance. « La mémoire peine à retenir les émotions silencieuses des jours ordinaires ».

semi-forte) des marchés financiers³¹, cette doctrine traduit une conception dite « contractarienne »³² de la firme³³ qui s'inscrit à l'encontre de la vision managérialiste – d'ailleurs toujours dominante en droit positif étasunien des sociétés³⁴ – de la (grande) société, affirmant, phrase célèbre de Milton Friedman, que « la responsabilité sociale de l'entreprise est d'accroître ses bénéfices »³⁵

³¹ La théorie d'efficience des marchés financiers est apparue au milieu des années 1960 et connut son véritable essor à dater des années 1970, lorsque l'économiste américain Eugène Fama publia ses travaux, composant une véritable synthèse, tant théorique qu'empirique, sur le sujet. Un marché est dit « efficient » dès lors que les prix reflètent, à tout moment, l'ensemble des informations qui y sont disponibles, un tel marché est également appelé « marché à l'équilibre » ou « marché parfait ». On distingue trois degrés d'efficience : la forme faible (*weak*), la forme semi-forte (*semi-strong*) et la forme forte (*strong*). Celles-ci sont fonction du niveau d'informations incorporées dans le cours des valeurs mobilières. Étant donné que le marché en forme semi-forte se fonde sur des informations auxquelles un large éventail d'investisseurs peut avoir accès (coûts de transaction peu importants), un grand nombre d'auteurs (notamment Gilson et Kraakman) considèrent qu'il est possible que le marché soit efficient dans sa forme semi-forte. Pour un exposé plus détaillé de cette hypothèse d'efficience des marchés financiers et les critiques qui lui ont été adressées, voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 270-273 et 311-319.

³² Ce néologisme est tiré du terme anglais « contractarian », se référant à l'approche « contractarienne » (*contractarianist*), tirée de la philosophie du contrat social de Thomas Hobbes : « Contractarianism, which stems from the Hobbesian line of social contract thought, holds that persons are primarily self-interested, and that a rational assessment of the best strategy for attaining the maximization of their self-interest will lead them to act morally (where the moral norms are determined by the maximization of joint interest) and to consent to governmental authority » (A. CUDD, « Contractarianism », *The Stanford Encyclopedia of Philosophy* (Fall 2008 Edition), Edward N. Zalta (éd.), disponible en ligne : <http://plato.stanford.edu/archives/fall2008/entries/contractarianism/>). Le contractarianisme que nous évoquerons ici va de pair avec le libéralisme (« Libertarianism, in the strict sense, is the moral view that agents initially fully own themselves and have certain moral powers to acquire property rights in external things » : P. VALLENTYNE, « Libertarianism », *The Stanford Encyclopedia of Philosophy* (Fall 2010 Edition), Edward N. Zalta (éd.), en ligne : <http://plato.stanford.edu/archives/fall2010/entries/libertarianism/>) de droite (*right-libertarianism*) qui est lui-même associé au *laissez-faire* de l'analyse économique (néo)classique. Aux États-Unis, on pourrait être tenté d'assimiler cette approche avec l'orientation conservatrice du parti républicain. Toutefois, comme le relève R.A. POSNER (*A Failure of Capitalism – The Crisis of '08 and the Descent into Depression*, Cambridge/London, Harvard University Press, 2009, pp. 305-306), les *economic* ou *free market conservatives* ne constituent que l'un des trois courants majeurs à l'œuvre dans ce parti (les deux autres étant les *security conservatives* et les *social conservatives*). Or les intérêts et stratégies de ces trois groupes ne concordent pas nécessairement (p. ex., les *security conservatives* pourront souhaiter une augmentation des impôts afin d'augmenter le budget dévolu au maintien de la sécurité des citoyens, ce à quoi s'opposent les *economic conservatives*). On est donc frappé de constater que l'ancrage politique du courant dominant actuellement la doctrine sociétaire étasunienne ne repose que sur une fraction de l'électorat républicain. Pour la qualification « contractarienne » de l'approche *Law and Economics* néoclassique de la firme, voy., notamment, SYMPOSIUM, « New directions in corporate law, communitarians, contractarians, and the crisis in corporate law », 50 *Wash. & Lee L. Rev.*, 1993, pp. 1373 et s. ; S.M. BAINBRIDGE, « Community and statism : a conservative contractarian critique of progressive corporate law scholarship », 82 *Cornell L. Rev.*, 1997, pp. 856 et s. ; D. SCIULLI, *Corporations vs. the Court – Private Power, Public Interests*, Boulder/London, Lynne Rienner Publishers, 1999, pp. 6 et 79 ; D. ROSENBERG, « Making sense of good faith in Delaware corporate fiduciary law : a contractarian approach », 29 *Del. J. Corp. L.*, 2004, pp. 491 et s. ; M. KLAUSNER, « The contractarian theory of corporate law : a generation later », *J. Corp. Law*, 2006, pp. 779 et s. (en ligne : <http://www.law.virginia.edu/pdf/olin/conf07/klausner.pdf>) ; M. KLOEPFER-PELÈSE, *Contribution à l'étude des offres publiques d'acquisition en droits français et américain*, op. cit., n° 565.

³³ Pour un exposé de la doctrine contractarienne néoclassique de la firme et des critiques qui lui ont été adressées, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 255-356.

³⁴ Par « droit positif », nous entendons ici le droit tel qu'il est compris par les juges et législateurs étasuniens (notamment au sein de l'État du Delaware, ce dernier droit constituant le droit des sociétés « quasi national » des États-Unis pour les raisons de cette domination du Delaware sur le « marché » du droit des sociétés étasunien, voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 287-293), et non pas celui promu par la doctrine étasunienne majoritaire des trente dernières années, d'orientation contractarienne. Le droit positif conserve, quant à lui, une orientation largement managérialiste : voy. R.J. RHEE, « Crisis, rescue, and corporate social responsibility under American corporate law », in W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD (éd.), *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 127-144.

³⁵ M. FRIEDMAN, « The social responsibility of business is to increase its profits », *New York Times, Sunday Magazine*, Sept. 13, 1970, p. 17 (accessible en ligne : <http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>).

au profit de ses actionnaires/propriétaires. Cette conception est encore dite « néo-darwinienne » puisqu'entièrement fondée sur un modèle concurrentiel plutôt que coopératif³⁶. Elle fut relayée par un phénomène inédit dans l'histoire des sociétés commerciales, à savoir l'émergence d'un pouvoir actionnarial incarné par les actionnaires/investisseurs institutionnels (fonds de pension, compagnies d'assurances, *hedge funds*...) ³⁷ qui tentent d'imposer leurs vues d'une bonne gouvernance via divers codes dits de « corporate governance » ³⁸, traduisant une tentative de *standardisation* transnationale des normes applicables aux sociétés, essentiellement cotées, permettant aux investisseurs de comparer les sociétés comme des produits financiers interchangeables sur les marchés financiers ³⁹. Parallèlement, la libération des mouvements de capitaux a contribué

³⁶ En ce sens, récemment : D. COHEN, *Homo Economicus, prophète (égare) des temps nouveaux*, op. cit., p. 14. Voy., également, I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., p. 262.

³⁷ Les investisseurs « institutionnels » (en référence à l'« institutionnalisation » croissante de l'épargne des ménages, dont la gestion est confiée à des professionnels : voy. N. EL MEKKAOUI DE FREITAS, v° « Investisseurs institutionnels », *Encyclopaedia Universalis*, en ligne : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/investisseurs-institutionnels/>) se présentent sous la forme du triptyque composé par les fonds de pension, compagnies d'assurances et organismes de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM » ou, plus couramment, « OPC »). Ces investisseurs, par les participations qu'ils sont amenés à détenir dans le capital de sociétés, constituent des actionnaires se distinguant des actionnaires « individuels » (l'archétype de la célèbre « Veuve de Carpentras ») par le fait qu'ils « disposent des moyens et de l'expertise pour comprendre et analyser les informations communiquées et ainsi prendre des décisions qui maximisent leur richesse », alors que les actionnaires individuels « ne savent ni comment y avoir accès ni les interpréter » (M. KLOEPFER-PELÈSE, op. cit., note 2153).

³⁸ La *corporate governance* – que l'on pourrait traduire par la « gouvernance de la société anonyme » (*corporation*) ou encore par « gouvernance de la personne morale » (*body corporate*) – est improprement traduite en français par l'expression « gouvernement d'entreprise ». Sans doute, la thèse de J. PAILLUSSEAU (*La société anonyme – Technique d'organisation de l'entreprise*, Paris, Sirey, 1967, spéc. pp. 5-6 et 91 et s.) a-t-elle joué un rôle à cet égard, l'auteur utilisant l'expression de « gouvernement de l'entreprise » pour désigner l'organisation de la société anonyme afin de mettre en évidence qu'une équipe collégiale de gestion – un « gouvernement » – a désormais pris la place de l'entrepreneur individuel, conférant ainsi une réalité juridique à l'entreprise. À ce titre, l'expression « gouvernement d'entreprise » n'est pas neutre et correspond largement, comme nous le verrons plus loin, à une conception managériale ou institutionnelle de la société. Pour cette raison et à l'instar de M. KLOEPFER-PELÈSE (*Contribution à l'étude des offres publiques d'acquisition en droits français et américain*, op. cit., n° 641), nous préférons conserver l'expression anglaise, largement passée dans le langage courant que nous définirons avec elle comme désignant « l'ensemble des règles relatives à l'organisation du pouvoir au sein d'une société entre les organes sociaux, les actionnaires et ses diverses parties prenantes, ainsi que les différents mécanismes, aussi bien internes qu'externes, permettant d'en assurer le contrôle ». Cette définition présente l'avantage d'une plus grande neutralité. Mais, bien entendu, celle-ci recevra une inflexion idéologique l'orientant tantôt vers l'intérêt de l'entreprise ou « la création de valeur pour l'ensemble des partenaires de la société » (M. KLOEPFER-PELÈSE, *ibid.*) dans une conception dite *stakeholder-oriented* de la *corporate governance*, tantôt vers l'intérêt financier des actionnaires « investisseurs » dans une appréhension dite *shareholder-oriented* de celle-ci (en ce sens également : J.-M. MOULIN, v° « SOCIÉTÉS ANONYMES – Gouvernance des sociétés », op. cit., n° 14).

On notera toutefois que, sur le plan international, le discours actuel sur la *corporate governance* est principalement instruit par la doctrine contractarienne anglo-américaine essentiellement à l'écoute des actionnaires/investisseurs et celle-ci se traduit par une conception (s'exprimant notamment au sein du célèbre code britannique « Cadbury », formulé en 1992, et au sein des principes de gouvernement d'entreprise de l'O.C.D.E., publiés en 1999) limitant la *corporate governance* à l'examen de ce que font le conseil d'administration et la direction d'une société en vue de maximiser la valeur actionnariale (en ce sens, notamment : W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Introduction : rethinking corporate governance – Lessons from the global financial crisis », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 1-21 et spéc. p. 8 ; J.-M. MOULIN, op. cit., n° 126-150).

³⁹ Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 87-88, pp. 389-390 ; P. ZUMBANSEN, « Corporate governance, capital market regulation and the challenge of disembedded markets », in W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD (éd.), *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, Cambridge, Cambridge University Press, 2011, pp. 248-283 et spéc. p. 264 (l'explosion du phénomène des codes de *corporate governance* en Europe se traduit par une production de normes détériorisées ou de *standards migratoires*). Cons. également J.-M. MOULIN, v° « SOCIÉTÉS ANONYMES – Gouvernance des sociétés », op. cit., n° 15 : « La gouvernance des entreprises, la

au développement d'un *marché* du contrôle sociétaire (*market for corporate control*) où les OPA (offres publiques d'acquisition) qui, jusqu'alors – fin des années 1970 –, étaient essentiellement amicales sont devenues hostiles, ce qui traduit bien également un passage d'un modèle coopératif à un modèle concurrentiel, où le contrôle de l'entreprise se trouve lui-même « marchandisé »^{40, 41}.

Cette conception a connu un tel triomphe que deux illustres professeurs étasuniens (Henry B. Hansmann et Reinier H. Kraakman, enseignant respectivement à Yale et à Harvard) en sont venus à proclamer, en 2001, « la fin de l'histoire du droit des sociétés »⁴², appelée à demeurer inéluctablement fondée sur une conception de la société en termes de « nœud de contrats »⁴³ où les notions d'« entreprise »

promotion des codes de bonnes pratiques consignants les règles qui s'y rattachent, sont indissociablement liées à un double phénomène : l'intermédiation des investissements en fonds propres par le biais d'organismes collectifs de collecte et de placement de fonds, d'une part, et l'internationalisation des marchés de capitaux, d'autre part. De ce double constat peuvent être tirées des contraintes qui expliquent et sous-tendent le formidable développement de cette doctrine de la gouvernance des entreprises. [...] »

(Intermédiation) : « Comme l'a relevé Alain Couret, "la conception qui l'emporte est, en fait, la conception que la théorie financière peut avoir de l'entreprise : fondamentalement, l'entreprise est un portefeuille d'actifs et il appartient donc aux dirigeants sociaux de réaliser la meilleure productivité de ce portefeuille d'actifs" [...]. Sous cet angle, les règles de gouvernance des entreprises, en ce qu'elles imposent un contrôle étroit des dirigeants pour obtenir la garantie que ceux-ci sont non seulement compétents mais aussi diligents et soucieux de servir en permanence cet objectif et non point les leurs ou ceux de n'importe quelle autre catégorie d'intérêts, sont leurs meilleures alliées ».

(Internationalisation) : « Comme l'a noté Philippe Bissara, "le succès des préconisations du *corporate governance* s'explique en grande partie par le fait qu'elles permettent aux investisseurs d'ignorer la diversité effective des régimes légaux et statutaires des sociétés cotées en pouvant se borner à vérifier si les *standards* du *corporate governance* y sont appliqués ou non" [...]. Le Préambule des Principes élaborés par l'O.C.D.E. est absolument clair sur ce point lorsqu'il y écrit que, "pour pouvoir pleinement bénéficier de la mondialisation des marchés de capitaux et attirer des capitaux *patients* à long terme, les pays doivent se doter de régimes de gouvernement d'entreprise crédibles et lisibles à l'étranger et respecter un socle minimum de principes reconnus" [...] ancrant bien ces principes dans l'ordre international de la finance ».

⁴⁰ La marchandisation, terme qui tend à se répandre dans la langue française (il est notamment utilisé par G. FARJAT, « De la globalisation de l'économie à une "économie de droit" », *op. cit.*, p. 798), constitue, selon nous, ici une traduction plus adéquate du terme anglais « marketisation » que ne l'est le terme « marchandisation ».

⁴¹ Voy. L. HORN, « Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », in F. SNYDER, A. SONNTAG et W. SHEN (éd.), *The « Visible Hand » – European and Global Perspectives on Financial Market Regulation and Economic Governance*, Bruxelles, Bruylant, 2012, pp. 255-289 et spéc. pp. 266-267 et 271-272 : alors qu'en Europe, le contrôle sociétaire relevait du droit des sociétés dans un contexte d'harmonisation (précédant l'actuelle mondialisation), il relève désormais de manière croissante du domaine du droit financier. Or même s'il existe un « institutional overlapping » en ces matières, le marché financier et le marché du contrôle sociétaire ne couvrent pas le même champ : le premier procure la liquidité, le second procure le contrôle sur le producteur de marchandises. Or l'acquisition du contrôle et le but/finalité dans lequel une société est dirigée « becomes increasingly mediated by the stock market – that is through the share price as the regulative mechanism ». C'est la marchandisation (*marketization*) du contrôle sociétaire qui approfondit la « chosification » (*commodification*) des relations sociales au sein d'une société, « exclusively mediated by the market ».

⁴² H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « The end of history for corporate law », 89 (2) *Geo. L. J.*, 2001, pp. 439 et s.

⁴³ Pour rappel, Berle et Means (A.A. BERLE et G.C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace and World, 1932) avaient déjà, à l'époque de l'émergence de la société managériale, dénoncé la séparation croissante entre la « propriété » des actionnaires et le contrôle managérial (*separation between ownership and control*) (voy., pour plus de détails, I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 18-22). Cette analyse fut à l'origine, bien plus tard, soit au cours des années 1970 qui marquèrent – comme nous l'avons vu ci-avant – le début de l'actuelle phase de mondialisation économique, du développement de la théorie de l'agence (par les économistes M. C. Jensen, W. H. Meckling et E. F. Fama : voy. I. CORBISIER, *op. cit.*, pp. 278-283) qui a trouvé son prolongement en droit des sociétés par la théorie du nœud de contrats (*nexus of contracts*) formulée par F.H. Easterbrook et D.R. Fischel (voy. I. CORBISIER, *op. cit.*, pp. 284-286) qui, pour l'essentiel, réduit la fonction du droit des sociétés à résoudre le « principal-agent conflict », c'est-à-dire le conflit existant potentiellement entre les dirigeants/

et de « personnalité morale » se trouvent sinon totalement niées, du moins refoulées, face à un univers de cocontractants ne poursuivant que leur intérêt personnel et où l'intérêt de l'actionnaire, « créancier résiduel », est érigé en intérêt supérieur⁴⁴. Cette conviction pouvait se nourrir des travaux publiés à partir de 1998 par les économistes américains R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer et R. W. Vishny⁴⁵, selon lesquels le droit importe (« law matters »). Le système de *corporate governance* de type *outsider*⁴⁶, caractérisé par un actionnariat dispersé et se manifestant aux États-Unis et au Royaume-Uni, résulterait d'un droit protégeant les actionnaires, alors que le système *insider*, caractérisé par un actionnariat plus concentré et se manifestant notamment au sein d'un certain nombre de nations continentales européennes, correspondrait à un droit protégeant peu ces mêmes actionnaires. Leur travail a largement contribué à fonder la thèse de la supériorité du système *outsider* de *corporate governance*⁴⁷, soit celui où prévaut l'analyse de la société dans les termes d'un nœud de contrats⁴⁸. En outre, ils font

administrateurs qui pourraient être tentés de déployer leurs pouvoirs à d'autres fins que celle de la maximisation de la valeur actionnariale, comme celles invoquant un intérêt supérieur de l'entreprise. Comme le rappelle L. HORN (« Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », *op. cit.*, p. 259) : « Agency theory has declared shareholder interests to be the "general interest" ». Par conséquent, toute interférence externe devrait être minimale de manière à ne pas introduire de distorsion dans les « efficient arrangements » et le droit des sociétés doit être structuré de manière à instituer des mécanismes de contrôle des actionnaires sur le management, en particulier à l'aide d'un « market for corporate control ». Les intérêts des travailleurs n'entrent ainsi pas en ligne de compte, car présumés être réglés contractuellement. L'intervention publique dans la *corporate governance* n'est tolérée qu'en vue de remédier aux déficiences du marché. Le droit est ainsi relégué au solutionnement des *agency conflicts*, « of how investors get managers to give them back their money ».

⁴⁴ Sur la négation de l'« entreprise » par la théorie néoclassique contractarienne de la firme, voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 327-328.

⁴⁵ Voy. R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER et R.W. VISHNY, « Law and finance », *J. Pol. Econ.*, 1998, vol. 106, pp. 1113-1155 ; R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES et A. SHLEIFER, « Corporate ownership around the world », *The Journal of Finance*, 1999, vol. 54, pp. 471-517 ; R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER et R.W. VISHNY, « Investor protection and corporate governance », *J. Fin. Econ.*, vol. 58, 2000, pp. 3-27 et cons. leurs travaux ultérieurs ; S. DJANKOV, R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES et A. SHLEIFER, « The law and economics of self-dealing », *NBER Working Paper*, n° 11883, 2005 ; R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES et A. SHLEIFER, « What works in securities law », *The Journal of Finance*, 2006, pp. 1 et s.

⁴⁶ Selon la présentation faite par A. DIGNAM et M. GALANIS (*op. cit.*, p. xi, note 2), « Corporate governance [...] refers to the product of an institutional balancing process whereby the sometimes conflicting interests of a corporation's stakeholders (shareholders, employees, creditors, government, local community and more recently the environment) are accounted for/and or prioritized in order to produce benefit for society. The insider and outsider models described [...] represent different institutional balancing processes whereby in the *outsider* systems the process is designed to prioritize shareholders in order to maximize wealth for them and benefit other stakeholders indirectly as shareholders reinvest their wealth to create more jobs etc. Institutional arrangements in *insider* systems tend to weigh the balance of stakeholder interests differently and choose to benefit stakeholders through direct wealth transfers from the company's activities, for example through enhanced wages, better working conditions and job security for employees » (souligné par nous).

⁴⁷ En ce sens notamment : A. DIGNAM et M. GALANIS, *op. cit.*, p. 46.

⁴⁸ Cette thèse est bien entendue extrêmement critiquée et d'ailleurs pas seulement au sein des systèmes de *civil law* « inférieurs » dont il est au surplus démontré que certains protègent mieux les actionnaires que le droit étasunien : voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 306-308, 574, 617-618, 643. En bref :

– s'agissant de la thèse « law matters » : certains travaux dont ceux de M.J. Roe (dont il est question, *infra*, n° 6) tendent à démontrer que le droit suit plutôt qu'il ne précède celui des marchés financiers. La thèse de La Porta *et al.* ne vaudrait que pour les pays ayant une législation de très mauvaise qualité ou se trouvant en situation de transition économique, l'existence d'un niveau minimal de protection des actionnaires minoritaires étant un prérequis au développement de toute économie de marché minimalement performante. Il revient à la dominance de facteurs politiques et culturels, comme ceux à l'œuvre dans les social-démocraties européennes, d'avoir accentué les relations entre les dirigeants et les travailleurs au détriment des actionnaires. Par ce fait des blocs de contrôle

observer que non seulement le droit importe, mais aussi que la famille juridique importe dans l'acquisition d'un système *shareholder-oriented* définissant le marché comme central pour la *corporate governance*. Ils considèrent (« common law matters ») que les systèmes de *civil law*, rigides et codifiés, tendent à ne pas avoir de marchés financiers importants, tandis que les systèmes de *common law*, avec leur droit d'origine essentiellement prétorienne (*independent judge made law*), possèdent, par contre, de tels marchés⁴⁹. Hansmann et Kraakman sont également les deux principaux auteurs d'un ouvrage collectif, au titre à consonance darwinienne (*The Anatomy of Corporate Law*)⁵⁰, sobrement présenté par le *Yale Law Journal* comme « the most important corporate law book of the decade »⁵¹, et mettant en œuvre une approche essentiellement contractarienne du droit des sociétés⁵². De fait, ces auteurs ont réussi à en imposer une lecture « mondialisée », puisqu'ils ont pu y associer quelques auteurs européens (de même qu'un auteur japonais), suscitant ainsi une impression de convergence mondiale vers un modèle sociétaire d'origine anglo-américaine et fondé sur cette vision dite « contractarienne »⁵³ du droit des sociétés. On remarquera toutefois que cette vision, si elle est respectable sur le plan doctrinal, ne correspond pas à la réalité notamment des USA, dans la mesure où la conception managériale y domine toujours, notamment au niveau de la réponse aux OPA hostiles (les juges du Delaware acceptant régulièrement des mesures de défense initiées par les dirigeants au nom de l'intérêt collectif de l'entité ou de l'entreprise personne morale)⁵⁴.

se sont constitués en vue de surveiller les dirigeants, et les sociétés ont pu trouver leurs moyens d'action essentiellement via le crédit bancaire alors qu'aux USA, une législation bancaire restrictive a, dès le départ, poussé les sociétés à se financer via les marchés financiers. Par ailleurs, il a été démontré qu'en réalité, ni le droit du Royaume-Uni ni le droit étasunien n'apparaissent, encore aujourd'hui, particulièrement *shareholder-oriented* ;

- s'agissant de la thèse « common law matters », des études démontrent que, sur la question des OPA, p. ex., certains droits relevant de la *civil law* (comme le droit français, cons. l'ouvrage, précité, de M. Kloeffer-Pelès) s'avèrent plus protecteurs des droits des actionnaires que le droit étasunien.

En réalité, l'orientation pro-actionnaires dans le contexte de la présente mondialisation résulte, ainsi qu'on l'a relevé dans le texte, de l'action des investisseurs institutionnels.

⁴⁹ Pour une synthèse critique de la pensée de ces auteurs, cons. A. AUTENNE, *Analyse économique du droit de l'actionariat salarié*, Bruxelles, Bruylant, 2005, pp. 432-434 ; J. VON HEIN, *Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2008, pp. 788-790, 835, 845, 854 et s. ; A. DIGNAM et M. GALANIS, *op. cit.*, pp. 46-47, 60, 243-245, 353, 397.

⁵⁰ R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA et E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, 2nd ed., Oxford, Oxford University Press, 2009.

⁵¹ Voy. sur le site de l'éditeur : <http://www.oup.com/us/catalog/general/subject/Law/CorporateLaw/?view=usa&ci=9780199565849>.

⁵² Voy. notre analyse détaillée de cet ouvrage in I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 341-356.

⁵³ Pour rappel (voy. déjà, *supra*, note 31), le terme « contractarien » se réfère à une vision contractuelle néolibérale où les parties sont présumées égales de telle sorte que les théories correctrices du genre de celle de l'abus de droit ne trouvent guère leur place. Cette conception passablement libérale du contrat dans le monde anglo-américain s'enracine d'ailleurs partiellement dans la structure du droit issu de la *common law* : le droit des contrats y relève, en effet, de la *common law*, tandis que les règles correctrices relèvent d'un droit d'exception, à savoir l'*equity*. Les choses se présentent, par contre, différemment dans les droits issus de la *civil law*, où les règles correctrices (p. ex., la bonne foi) figurent au sein du même corps de normes que celles dont elles sont amenées à corriger les effets (p. ex., la force obligatoire du contrat). Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 625-632.

⁵⁴ *Supra*, note 33, et voy., à propos de cette jurisprudence américaine, I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 99-110, 297-300, 381-382, 645.

On remarquera que, dans cette vision, droit étatique et économie s'inscrivent dans une relation antagoniste : la dérégulation étatique est prônée au profit d'un marché prenant autant que possible la place de l'État au titre d'instance « régulatrice » nécessaire, car, en quelque sorte « biologiquement » fondée. Il n'est donc pas surprenant que l'approche contractarienne se montre plutôt hostile aux normes de *corporate governance* relevant de l'hétérorégulation (droit « dur » ou *hard law* issu d'une régulation publique ou encore *externe* aux acteurs) pour lui préférer des normes issues de l'autorégulation (droit « mou » ou *soft law*, dégagé par les acteurs/investisseurs eux-mêmes et traduisant les meilleures pratiques en la matière, ou, encore, *interne*) ou de la corégulation (où le monde des affaires participe à l'élaboration des normes ou encore partage un champ réglementaire avec le droit étatique)⁵⁵. On notera d'ailleurs que le terme « régulation » n'est entré dans le discours juridique d'Europe continentale qu'au début des années 1990 et apparaît ainsi plus spécifiquement lié à la promotion des techniques d'auto et de corégulation caractéristiques d'une approche libérale, de telle sorte qu'un auteur a pu définir la « régulation » comme « le processus par lequel l'État, soit par ses organes, soit par habilitation aux particuliers, institue, garantit et renforce l'ordre concurrentiel sur le marché et dans la société politique »⁵⁶.

Par ailleurs, dans un contexte mondialisé où les investisseurs sont confrontés au pluralisme des valeurs et au pluralisme juridique, une certaine faveur s'est développée pour des normes *procédurales*⁵⁷, dont la légitimité est fondée sur l'efficacité et la transparence, et ce, à l'encontre des normes *substantielles*, dont la légitimité procède d'un état de droit fondé sur des valeurs *substantielles*⁵⁸.

6. – Voix dissidentes. Le discours contractarien néoclassique réduit la société à un nœud de contrats où l'« entreprise » est soit niée, soit dépourvue

⁵⁵ Pour la distinction entre ces différentes formes de régulation, cons. N. THIRION, « Hétérorégulation, autorégulation et corégulation : esquisse théorique et application au marché des services de médias audiovisuels », in F. JONGEN (dir.), *La directive services de médias audiovisuels – Le nouveau cadre juridique de l'audiovisuel européen*, Limal, Anthemis, 2010, pp. 75-96. Voy. également M. GRÉGOIRE, « Libres marchés et droit masqué – Pourquoi des instruments juridiques non contraignants en matière bancaire et financière ? », *op. cit.* Pour le rappel que la faveur pour l'autorégulation est, dans l'approche contractarienne, intimement liée à la croyance en l'efficacité des marchés financiers (voy., *supra*, note 30) : W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Introduction : rethinking corporate governance – Lessons from the global financial crisis », *op. cit.*, p. 10.

⁵⁶ C'est le propos de l'étude de N. THIRION, *op. cit.*, plus spéc. p. 95, pour sa définition de la notion de « régulation » (c'est l'auteur qui souligne).

⁵⁷ Pour un rappel récent de ce que signifie une approche procédurale en droit des sociétés, voy. A. BENNINI, « La procéduralisation du droit des sociétés », *Rev. trim. dr. com.*, 2010, pp. 499-512 et spéc. p. 499 : « [...] la procéduralisation [...] permet aux acteurs de s'accorder sur la procédure à suivre pour dégager des normes juridiques, à défaut de s'entendre sur ce qui est intrinsèquement bon ».

⁵⁸ A. VAN WAEBENBERGE, « Les glissements du paradigme communautaire : un marché libre ou efficace ? », in F. SNYDER, A. SONNTAG et W. SHEN (éd.), *The « Visible Hand » – European and Global Perspectives on Financial Market Regulation and Economic Governance*, *op. cit.*, pp. 367-393, spéc. pp. 388-391. Sur cette approche procédurale, voy. généralement I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 24, 50, 55, 69, 80, 83, 90-92, 97-99, 100, 107-108, 112-115, 123, 144, 269, 410, 442, 448n, 469, 558.

de substance ou transparente. Ainsi que l'écrit P. Zumbansen⁵⁹, la société est devenue « a nodal point for an ephemeral crossing, the inter-linking and overlapping of financial vectors, channelled through the glass structure of the legal person, with almost no relationship with the original "business" of the corporation [...] a virtual realm for strategic investment »⁶⁰. Promu par la doctrine étasunienne majoritaire, il jouit d'une force de frappe à la mesure de la puissance économique et géopolitique de cette nation, d'autant plus que la conviction d'un grand nombre d'auteurs étasuniens se trouve renforcée du fait de leur relative ignorance du droit comparé⁶¹ et que, par conséquent, la construction doctrinale étasunienne ne peut être que la meilleure par le simple fait qu'elle s'avère être... la leur⁶².

Des voix dissidentes se sont toutefois exprimées, y compris aux États-Unis.

On songe évidemment immédiatement aux tenants d'un discours *institutionnel*, que ce soit en droit, en économie ou en sociologie. L'institutionnalisme juridique s'est toutefois, du moins jusqu'au moment de la dernière crise financière, trouvé en position essentiellement défensive, puisque l'une des traductions de ce discours, à savoir le managérialisme, a précisément été dominant jusqu'à ce qu'il fasse l'objet des attaques de la part des contractariens. En économie, un célèbre économiste dit « institutionnaliste » a considérablement (et paradoxalement) contribué au triomphe de l'analyse contractarienne : Oliver Williamson (prix Nobel d'économie en 2009 ; dans les années 1960, il fut un managérialiste parmi d'autres⁶³ avant le développement de son approche dite néo-institutionnelle dans les années 1970⁶⁴) a, en effet, au terme de son analyse

⁵⁹ P. ZUMBANSEN, « Corporate governance, capital market regulation and the challenge of disembedded markets », *op. cit.*, p. 59.

⁶⁰ Comp. G. FARJAT, « De la globalisation de l'économie à une "économie de droit" », *op. cit.*, p. 799 : il n'y a plus d'entreprise structurée. On le savait déjà en raison de la structure de groupe, mais l'unité entrepreneuriale ne s'est pas reconstituée au niveau du groupe. « [...] [C]e marché des cadres nous met en présence d'une tout autre réalité : les unités économiques sont des ensembles de contrats à transformation constamment soumise aux marchés ». Il s'agit d'ensembles incertains et évolutifs, soumis aux appréciations d'investisseurs plus ou moins informés.

⁶¹ Alors que la connaissance du droit comparé des auteurs européens est généralement bien plus significative, surtout au sein des petites et moyennes nations qui, par la force des choses, sont amenées à tenir compte du contexte international qui les entoure dans l'adoption de normes nouvelles.

⁶² Cette tendance au patriotisme économico-juridique dans le chef des auteurs étasuniens est occasionnellement reconnue par eux-mêmes. Voy., p. ex., G. LACHANCE (« Nature v. nurture : evolution, path dependence and corporate governance », 18 *Ariz. J. Int'l & Comp. L.*, 2001, pp. 279 et s.) : « [...] like Pangloss in thinking that his Lady, by virtue of being his Lady, was the best possible Baroness, so corporate scholars thought that the US structure, by virtue of being the structure of the US, was the best possible governance system » (cité par A. AUTENNE, *Analyse économique du droit de l'actionnariat salarié*, *op. cit.*, p. 398).

⁶³ Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 54-55.

⁶⁴ Les principales publications de cet auteur sont les suivantes : *Market and Hierarchies, Analysis and Antitrust Implications : A Study in the Economics of Internal Organization*, New York, Free Press, 1975 ; *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, Free Press, 1985 ; *Les institutions de l'économie*, Paris, Interéditions, 1994 ; *The Mechanisms of Governance*, New York, Oxford University Press, 1996 ; « Transaction costs economics : the governance of contractual relations », 22 *J. L. & Econ.*, 1979, pp. 233 et s. ; « The modern corporation : origins, evolution, attributes », 19 *J. Econ. Lit.*, 1981, pp. 1537 et s. ; « Corporate governance », 93 *Yale L. J.*, 1984, pp. 1197 et s. ; « The economics of governance : framework and implications » in R. LANGLOIS (éd.), *Economics as a*

institutionnelle appréhendant la société dans les termes d'un contrat « relationnel » (s'opposant aux contrats classique et néoclassique)⁶⁵, curieusement abouti à la conclusion qu'il convenait de privilégier la protection des intérêts des actionnaires par rapport à celle des autres parties prenantes, ce qui correspond à la revendication essentielle des partisans de l'analyse contractarienne. Quant aux sociologues relevant du courant institutionnel, ceux-ci se sont tout d'abord désintéressés des organisations lucratives⁶⁶ et, lorsqu'ils s'y sont intéressés, il leur est arrivé de promouvoir une approche procédurale⁶⁷ qui, dans un contexte économique alors déjà dominé par une approche libérale néoclassique, aboutit en pratique à privilégier des solutions de nature

Process. Essays in the New Institutional Economics, Cambridge/London/New York/New. Rochelle/Melbourne/Sidney, Cambridge University Press, 1986, pp. 171 et s.

Pour une analyse des travaux d'O. E. Williamson, cons. A. DIGNAM et M. GALANIS, *The Globalization of Corporate Governance*, op. cit., pp. 35-38 ; A. AUTENNE, *Analyse économique du droit de l'actionnariat salarié*, op. cit., pp. 293-357 ; M. KLOEPFER-PELÈSE, *Contribution à l'étude des offres publiques d'acquisition en droits français et américain*, op. cit., n° 538-554.

⁶⁵ Pour un exposé synthétique de sa pensée, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 53-63. En résumé : le modèle proposé par Williamson est celui dit « de l'économie des coûts de transaction » (*transaction costs economics*). S'inspirant au départ de la célèbre analyse de la firme par R. Coase (R.H. COASE, « The nature of the firm », *Economica*, vol. 4, 1937, pp. 386-405), il adhère à la distinction, proposée par le juriste Ian Macneil, entre contrat « classique » (mettant en présence des parties bien informées et sur pied d'égalité), contrat « néoclassique » (s'apparentant au contrat-cadre en ce qu'il s'inscrit dans la durée et est caractérisé par un certain degré d'incertitude nécessitant la mise en place de solutions flexibles aux problèmes susceptibles de se poser) et le contrat « relationnel » (qui apparaît lorsque la durée et la complexité – donc l'incertitude – augmentent. Les parties s'engagent alors dans une relation revêtant les caractères d'une « minisociété ». La gouvernance de ce type de contrat se fait par l'autorité ou la hiérarchie, le pouvoir de « fiat » caractérisant l'entreprise dans la terminologie de Williamson. Le pouvoir hiérarchique sert à coordonner les transactions qui ne peuvent l'être par le marché parce que le recours à ce dernier s'avérerait trop coûteux), la société relevant de cette troisième catégorie de contrats. Il se livre à une analyse des coûts de transaction (dans le cadre de laquelle il dégage la notion d'« actif spécifique », à savoir un actif qui ne peut être redéployé sans perte de valeur productive), dans un contexte de rationalité limitée et d'opportunisme des individus, la structure de gouvernance choisie permettant d'économiser au mieux sur ces coûts. Toutefois, de façon quelque peu surprenante, spécialement au regard de ses développements relatifs aux actifs spécifiques, Williamson en vient à concevoir la structure de gouvernance comme un mécanisme permettant de préserver l'investissement des actionnaires. À ses yeux, les actionnaires, dispersés et supportant le risque résiduel, sont, en effet, de tous les constituants de l'entreprise, ceux qui se trouvent dans la position la plus fragile car ils ne disposent pas, contrairement aux autres constituants, de la possibilité de (re)négocier leur protection. Il apparaît donc nécessaire de les protéger par des règles de gouvernance destinées à les prémunir contre les comportements opportunistes et, partant, contre l'expropriation de leur investissement par les autres constituants. Par conséquent, le conseil d'administration doit être envisagé comme un instrument de gouvernance au service des actionnaires. Cette conclusion, très *shareholder-oriented*, de Williamson amène d'ailleurs certains analystes à le classer parmi les tenants d'une analyse contractarienne ou, en tout cas, à l'apparenter aux théoriciens de l'agence.

⁶⁶ D. SCIULLI, *Corporations vs. the Court – Private Power, Public Interests*, Boulder/London, Lynne Rienner Publishers, 1999, pp. 20-21 et cons. W. POWELL et P. DiMAGGIO (éd.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, Chicago/London, University of Chicago Press, 1991, spéc. pp. 183-185. Voy. également I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 85-86.

⁶⁷ Le sociologue américain D. SCIULLI (relevant d'un courant dit de « constitutionnalisme sociétal », apparenté à l'institutionnalisme) s'est intéressé de près à la *corporate governance* (dans ses ouvrages : *Corporations vs. the Court – Private Power, Public Interests*, op. cit., et *Corporate Power in Civil Society – An Application of Societal Constitutionalism*, New York/London, New York University Press, 2001) et, soulignant que l'approche *shareholder-oriented* ne correspond pas à la *fiduciary tradition* suivie en droit positif américain (jurisprudence du Delaware), propose une relecture et compréhension de ce droit selon une approche procédurale : ce n'est pas tant la substance de la décision prise par les dirigeants (*shareholder-oriented* ou *stakeholder-oriented*) qui importe, mais que la prise de celle-ci s'entoure de certaines garanties procédurales. Pour une analyse approfondie de la pensée de D. Sciulli, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 89-116.

contractarienne. Effectivement, parmi les reproches que l'on peut adresser à une approche ou aux normes procédurales figure, outre le spectre de l'insécurité juridique⁶⁸ et une désubstantialisation incompatible avec l'équité⁶⁹, le fait que celles-ci « se prêtent plus facilement à leur instrumentalisation et sont donc plus favorables aux plus puissants qu'aux plus faibles »^{70, 71}. Or, de nos jours, c'est bien de surpuissance qu'il faut parler lorsqu'il s'agit d'évoquer le pouvoir économique dont jouissent les grandes sociétés, notamment multinationales⁷². Celles-ci, via leurs dirigeants ou leurs actionnaires, notamment institutionnels⁷³, sont en mesure d'imposer leur volonté aux autres parties prenantes dans l'entreprise (notamment ses salariés), voire même aux États.

Par conséquent, les voix dissidentes se sont pour la plupart⁷⁴ exprimées en dehors du discours institutionnel « orthodoxe ». La plus connue de ces voix est sans doute celle de Mark J. Roe⁷⁵ et son approche politique de la situation de concentration (s'illustrant dans de nombreux pays d'Europe continentale) ou

⁶⁸ Or l'insécurité juridique a un coût : administrativisation, augmentation du contentieux... (A. BENNINI, « La procéduralisation du droit des sociétés », *op. cit.*, p. 512).

⁶⁹ A. BENNINI, « La procéduralisation du droit des sociétés », *op. cit.*, p. 512 (« la rationalité procédurale entraîne une désubstantialisation incompatible avec l'équité de la règle juridique. C'est pourquoi la préconisation du modèle procédural requiert une certaine prudence »).

⁷⁰ I. DAUGAREILH, « Introduction » in I. DAUGAREILH (dir.), *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie*, Bruxelles, Bruylant, 2010, p. XXXI.

⁷¹ Nous avons d'ailleurs eu l'occasion d'observer que le modèle constitutionnaliste sociétal de David Sciulli pouvait aboutir à légitimer une approche *shareholder-oriented* à condition de s'entourer de garanties procédurales : I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 112-116.

⁷² W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », *op. cit.*, p. 238 : « [...] more than half of the top 100 "economies" in the world are in fact multinational corporations. With such power comes responsibility, but left to their own devices, many corporations are cost externalization machines – meaning that they will naturally try to avoid paying for any negative human, community or environmental costs that they impose on society ».

⁷³ Or nous avons rappelé (*supra*, n° 5) le rôle que ceux-ci ont joué dans l'adoption des codes de *corporate governance*, calibrés sur leur exigence de standardisation des normes dans le contexte de marchés financiers désormais mondiaux.

⁷⁴ Nous exceptons évidemment Douglas North et son institutionnalisme « dynamique », mais celui-ci ne s'est guère exprimé sur le thème de la *corporate governance* (voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 63-68). Sa définition de l'institution est toutefois probablement la plus régulièrement citée de nos jours : « Institutions are the humanly devised constraints that structure human interaction. They are made up of formal constraints (rules, laws, constitutions), informal constraints (norms of behavior, conventions, and self imposed codes of conduct), and their enforcement characteristics. Together they define the incentive structure of societies and specifically economies. Institutions and the technology employed determine the transaction and transformation costs that add up to the costs of production » (D.C. NORTH, *Prize Lecture : Economic Performance Through Time*, disponible sous le lien suivant : http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1993/north-lecture.html). « In the jargon of the economist, institutions define and limit the set of choices of individuals » (D.C. NORTH, *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990, p. 4).

⁷⁵ De cet auteur on consultera, notamment : M. ROE, « A political theory of American corporate finance », 91 *Colum. L. Rev.*, 1991, pp. 10 et s. ; *Idem*, « Some differences in corporate structure in Germany, Japan, and the United States », 102 *Yale L. J.*, 1993, pp. 1927 et s. ; *Idem*, *Weak Owners, Strong Managers : the Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton, Princeton University Press, 1994 ; *Idem*, « Chaos and evolution in law and economics », 109 *Harv. L. Rev.*, 1996, pp. 641 et s. ; *Idem*, « Political preconditions to separating ownership from corporate control », 53 *Stan. L. Rev.*, 2000, pp. 539 et s. ; *Idem*, « The shareholder wealth maximization norm and industrial organization », 149 *U. Pa. L. Rev.*, 2001, pp. 2063 et s. ; *Idem*, « Corporate law's limits », 31 *J. Leg. Stud.*, 2002, pp. 233 et s. ; *Idem*, « Delaware's competition », 117 *Harv. L. Rev.*, 2003, pp. 588 et s. ; *Idem*, « Modern politics and ownership separation », in J.N. GORDON et M.J. ROE (éd.), *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Cambridge, University Press, 2004. Cons. également : M.J. ROE et L.A. BEBCHUCK, « A theory of path dependence in corporate governance and ownership », 52 *Stan. L. Rev.*, 1999,

de dispersion (USA) de l'actionnariat : selon lui, dans une « social democracy », l'intervention de l'État en faveur des diverses parties prenantes (*stakeholders*) a amené une concentration de l'actionnariat alors qu'en l'absence d'une telle intervention, ce même actionnariat se disperse et le rôle des marchés financiers s'accroît⁷⁶. On évoquera également la théorie de la « diversité des capitalismes (*Varieties of Capitalism*) de P. Hall et D. Soskice⁷⁷. Ces auteurs ont distingué les *Liberal Market Economies* (LME) – qui mettent l'accent sur la flexibilité et les engagements à court terme ; elles sont appropriées pour la prise de risque innovatrice, le capital et le travail pouvant y être redéployés rapidement ; elles conviennent, par exemple, pour le secteur technologique et les services financiers – des *Coordinated Market Economies* (CME), qui mettent l'accent sur les engagements à long terme entre les acteurs ; elles sont appropriées pour les firmes engagées dans le secteur manufacturier, « capital intensive » et à innovation lente, convenant, par exemple, à l'ingénierie et production de biens de consommation de haute qualité, chacune étant « equally fit » pour ce qu'elles font⁷⁸. Cette théorie met l'accent sur la diversité institutionnelle et rejette par conséquent l'idée de « best practice »⁷⁹. D'autres, comme P.A. Gourevitch et J. Shinn⁸⁰, expliquent la variété des *regulatory regimes* par l'interaction des préférences économiques résultant des coalitions entre les divers groupes d'intérêts avec les institutions politiques⁸¹. L'économiste français B. Amable a mis en évidence, via le concept de « complémentarités institutionnelles », que l'effectivité d'un sous-système – le sous-système de *corporate governance* étant celui qui nous intéresse – dépend de sa compatibilité avec les autres sous-systèmes institutionnels⁸². Cet auteur estime que seul un *choc* peut entraîner une réorientation

pp. 127 et s. et voy. notre ouvrage : *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., notamment pp. 45, 161, 291-292, 306-307, 386, 531, 537-538.

⁷⁶ Voy., pour une synthèse de la pensée de cet auteur : L. HORN, « Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », op. cit., p. 261.

⁷⁷ Voy. D. SOSKICE et P. HALL (éd.), *Varieties of Capitalism : The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, New York, Oxford University Press, 2001.

⁷⁸ Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., p. 42 ; L. HORN, op. cit., l'auteur faisant observer que cette distinction établie par Hall et Soskice correspond largement à celle établie par M. ALBERT (*Capitalisme contre capitalisme*, Paris, Seuil, 1991 ; voy., à son sujet, notre ouvrage, op. cit., pp. 14-18) entre le capitalisme anglo-saxon et le capitalisme « rhénan ».

⁷⁹ L. HORN, op. cit.

⁸⁰ P.A. GOUREVITCH et J. SHINN, *Political Power and Corporate Control : The New Global Politics of Corporate Governance*, Princeton, Princeton University Press, 2005.

⁸¹ Voy. L. HORN, « Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », op. cit., p. 263.

⁸² L'existence de complémentarités institutionnelles amène B. Amable (*Les cinq capitalismes : diversité des systèmes économiques et sociaux dans la mondialisation*, Paris, Seuil, 2005) à distinguer cinq formes de capitalisme, se différenciant « par des formes institutionnelles particulières dans les domaines de la concurrence sur les marchés de produits, du marché du travail et de la relation d'emploi, de la protection sociale, du système éducatif et du système financier » : il s'agit des capitalismes néolibéral, européen continental, social-démocrate, méditerranéen et asiatique (M. MONTOUSSE, *Analyse historique et économique des sociétés contemporaines*, Paris, Bréal, 2007, p. 55). Pour une synthèse récente, voy. B. AMABLE, « Les spécificités nationales du capitalisme – Capitalisme et mondialisation : une convergence des modèles », *Cahiers français*, Paris, La Documentation française, n° 349, 2009. Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 41-43.

fondamentale d'un système, par exemple d'un régime de *corporate governance* de type *insider* vers un régime de *corporate governance* de type *outsider*⁸³. On citera également, dans le cadre de cette brève présentation, l'École de la régulation (animée par M. Aglietta et A. Rebérioux), qui procède à une déconstruction des fondements du discours de la *shareholder value*⁸⁴ ; l'approche dite de « l'économie des conventions (A. Orléan, J.-P. Dupuy, O. Favereau, F. Eymard-Duvernay, R. Salais et L. Thévenot), s'attachant à construire un cadre d'analyse conciliant l'individualisme méthodologique avec les institutions et le principe de rationalité limitée⁸⁵ ; le modèle de la hiérarchie médiatrice de M. Blair et L. Stout⁸⁶ et le programme de recherche dit de « reflexive governance » de S. Deakin et A. Johnston⁸⁷.

En dépit de ces approches alternatives, le modèle de gouvernance fondé sur la « shareholder primacy » semble actuellement s'imposer comme une sorte de fatalité. Néanmoins, il est permis de douter d'une « fin de l'histoire » en la matière. Effectivement, l'histoire du droit des sociétés présente une inflexion pendulaire⁸⁸. Ainsi, dans les années 1950, Adolf Berle qui, dans les années 1930, avait dénoncé la « separation between ownership and control » au détriment des actionnaires dans la société managériale (à l'occasion de son débat avec Merrick Dodd en 1932)⁸⁹ s'était-il converti à une autre fin de l'histoire : celle du triomphe du managérialisme caractérisant le capitalisme industriel

⁸³ Un tel choc s'est notamment produit dans les années 1970 aux États-Unis et en Grande-Bretagne. Il a eu pour conséquence d'imprimer une orientation de type *outsider* (même si, comme nous l'avons vu ci-avant, le droit positif étasunien ne reflète pas toujours ce changement de paradigme) à leur régime de *corporate governance* : voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 43, 306, 592-595, 616-620, 640-643.

⁸⁴ M. AGLIETTA et A. REBÉRIOUX, *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel, 2004 ; M. AGLIETTA et A. REBÉRIOUX, *Corporate Governance Adrift : A Critique of Shareholder Value*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2005. Sur cette École de la régulation, voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 73-76.

⁸⁵ Sur cette approche, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 68-73.

⁸⁶ Voy. M.M. BLAIR et L.A. STOUT, « A team production theory of corporate law », 85 *Va L. Rev.*, 1999, pp. 247 et s. ; IDEM, « Trust, trustworthiness, and the behavioral foundations of corporate law », 149 *U. Pa. L. Rev.*, 2001, pp. 1735 et s. ; IDEM, « Director accountability and the mediating role of the corporate board », 2001, *Working Paper Series in Business, Economics and Regulatory Law*, n° 266622, Georgetown University Law Center, 2001 (disponible en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=266622) et voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 76-79.

⁸⁷ À ce sujet, L. HORN, « Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », op. cit., pp. 263-264.

⁸⁸ Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 34, 124, 487 et s., 532, 647.

⁸⁹ Cons. A.A. BERLE JR., « Corporate powers as powers in trust », 44 *Harv. L. Rev.*, 1931, pp. 1049 et s. : « [...] all powers granted to a corporation or to the management of a corporation are necessarily and at all times exercisable only for the ratable benefit of all the shareholders as their interest appears » ; A.A. BERLE JR., « For whom corporate managers are trustees : a note », 45 *Harv. L. Rev.*, 1932, pp. 1365 et s. et spéc. p. 1367 : « [...] you can not abandon emphasis on the view that business corporations exist for the sole purpose of making profits for their stockholders until such time as you are prepared to offer a clear and reasonably enforceable scheme of responsibilities to someone else ». Comp. avec E.M. DODD JR. (« For whom are corporate managers trustees ? », 45 *Harv. L. Rev.*, 1932, pp. 1145 et s.) qui défendait, par contre, une conception plus extensive de la finalité de la *corporation*, estimant que la mission des dirigeants ne se réduit pas à la réalisation de profits pour les actionnaires, mais consiste aussi à assurer une sécurité d'emploi aux salariés, à fournir des produits de qualité aux consommateurs et, finalement, à contribuer au bien-être de la société tout entière. Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 21-22.

(courageusement opposé au capitalisme « patrimonial » ou *shareholder-oriented*) d'après-guerre⁹⁰.

L'histoire du droit européen des sociétés semble révéler elle-même cette inflexion pendulaire. Nous nous proposons de la retracer à présent de ses origines jusqu'à la présente crise financière.

*B. – L'évolution du droit européen des sociétés dans le cadre
de la mondialisation économique jusqu'à la crise financière :
de l'harmonisation à la marchandisation*

Dans une importante étude publiée en 2012⁹¹, Laura Horn a retracé l'évolution du droit européen de sa visée d'harmonisation des débuts à sa présente marchandisation, qui accompagne le glissement d'une démocratie industrielle (*industrial democracy*) vers une démocratie actionnariale (*shareholder democracy*).

7. – Droit européen des sociétés : de l'harmonisation à la marchandisation et de la démocratie industrielle à la démocratie actionnariale. À l'époque de la conclusion du Traité de Rome (1957), deux types de philosophies économiques animaient les États signataires du Traité : le keynésianisme⁹² pour cinq des signataires (Belgique, Pays-Bas, Luxembourg, France et Italie) et l'ordolibéralisme pour l'Allemagne⁹³.

L'ordolibéralisme procède de la Constitution allemande de 1949 qui proclame la liberté économique au rang de valeur centrale du nouvel ordre constitutionnel. La doctrine ordolibérale fut initiée par l'École de Fribourg (dont la revue, *Ordo*, conféra son nom au mouvement) et son représentant le plus en vue fut Walter Eucken (compagnon de route de F.A. von Hayek, nous y reviendrons). Selon les ordolibéraux, l'économie de marché doit être le principe de régulation interne de l'État qui se trouve sous la surveillance du marché. L'ordolibéralisme s'oppose toutefois au libéralisme classique⁹⁴ formalisé au XVIII^e siècle sur quatre points.

⁹⁰ Voy. A.A. BERLE JR., *The 20th Century Capitalist Revolution*, New York, Harcourt/Brace, 1954, spéc. p. 169 ; Idem, *Power without Property*, New York, Harcourt/Brace, 1959, spéc. pp. 90-91 et 100, et voy. I. CORBISIER, *op. cit.*, p. 22.

⁹¹ L. HORN, « Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », *op. cit.*

⁹² On rappellera que le keynésianisme (doctrine empruntant son nom à son fondateur, John Maynard Keynes) traduit une orientation interventionniste étatique dans l'économie afin de contrecarrer les déficiences du marché et se traduit notamment par une politique de soutien à la demande. Pour plus de détails, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 258-264. Le représentant actuel le plus illustre de cette approche est sans doute Joseph E. Stiglitz (voy. notamment J.E. STIGLITZ, *Le triomphe de la cupidité*, Paris, LLL, 2010, titre original : *Freefall : America, Free Markets and the Sinking of the World Economy*, New York, W.W. Norton, 2010). L'approche keynésienne est généralement opposée à l'approche contractarienne néoclassique, emmenée par Milton Friedman, qui domine l'actuelle mondialisation.

⁹³ Voy. N. THIRION, « Hétérorégulation, autorégulation et corégulation : esquisse théorique et application au marché des services de médias audiovisuels », *op. cit.*, p. 94.

⁹⁴ L'orientation néolibérale actuellement dominante se situe dans une relation de filiation avec le libéralisme dit « classique », incarné notamment par Adam Smith et sa « main invisible » : voy. I. CORBISIER : *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 251 et s.

- 1) Les libéraux du XVIII^e siècle faisaient face à un État existant auquel ils entendaient assigner des bornes à son action, alors que les ordolibéraux ont fait exister un État à partir de la liberté économique.
- 2) Postulat d'égalité des libéraux classiques et postulat d'inégalité (lutte entre acteurs économiques dont certains seront éliminés sous la pression de la concurrence) des ordolibéraux.
- 3) Alors que les libéraux classiques plaident pour que l'État ne s'immisce pas dans les relations commerciales, les ordolibéraux procèdent du postulat que la concurrence pure n'existe pas et doit donc être favorisée par des interventions publiques.
- 4) Pour les libéraux classiques, marché et État s'excluent, tandis que, pour les ordolibéraux, marché et État se recouvrent mutuellement : « gouverner pour le marché et non plus à cause du marché ». Cette *Gesellschaftspolitik* va aboutir à deux conséquences : rabattage des relations sociales sur le modèle de l'entreprise et revalorisation du rôle du cadre institutionnel et juridique. Ainsi, le droit occupe un rôle central dans la mise en place d'une économie, voire d'une société, de marché⁹⁵. En somme, pour les ordolibéraux, le fonctionnement du marché est perturbé non seulement par l'intervention autoritaire de la puissance publique mais aussi par l'abus de pouvoir économique privé⁹⁶ et il convient donc que le droit y mette bon ordre.

Par conséquent, le Traité de Rome apparaît comme un compromis alliant des dispositions d'orientation keynésienne et d'autres normes à l'allure ordolibérale⁹⁷. Toutefois, quelle que soit leur orientation, les dispositions du Traité ont en commun de s'inscrire dans un processus de régulation (remédier aux déficiences du marché, parer aux abus de puissance économique), et non pas de dérégulation.

Ainsi, le droit européen des sociétés, dans sa vision des années 1960, fut longtemps considéré comme le domaine le plus extensivement harmonisé, le but étant d'éviter un Delaware européen traduisant une concurrence entre ordres juridiques susceptible de tirer le droit des sociétés vers le bas (*race to the bottom*) et de pratiquer au contraire une harmonisation du droit des sociétés par le haut (*race to the top*)⁹⁸. Le professeur britannique C.M. Schmitthoff décrit

⁹⁵ N. THIRION, « Hétérorégulation, autorégulation et corégulation : esquisse théorique et application au marché des services de médias audiovisuels », *op. cit.*, pp. 92-94.

⁹⁶ A. VAN WAEYENBERGE, « Les glissements du paradigme communautaire : un marché libre ou efficace ? », *op. cit.*, p. 370.

⁹⁷ Ainsi, N. THIRION (*op. cit.*, p. 94) pointe-t-il dans le Traité des dispositions d'inspiration ordolibérale (règles en matière de concurrence, libertés de circulation, etc.) et d'autres d'orientation keynésienne (exceptions aux libertés au nom de valeurs supérieures, admissibilité de certaines aides d'État, neutralité du Traité à l'égard du régime de propriété, etc.).

⁹⁸ Sur le débat *race to the bottom* v. *race to the top* à propos du droit du Delaware, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 289-293.

l'approche adoptée comme une « tactique du salami » : tous les domaines importants du droit des sociétés étant peu à peu harmonisés tranche après tranche⁹⁹. En 1975, le Livre vert publié par la Commission européenne sur la participation des salariés et la structure des sociétés dans les Communautés européennes¹⁰⁰ relevait que les employés étaient de plus en plus perçus comme ayant des intérêts impliqués dans le fonctionnement des entreprises et que ceux-ci pouvaient être considérés comme aussi substantiels que ceux des associés, voire même davantage¹⁰¹. Trois décades plus tard, ce discours de la Commission s'était effacé pour faire place à la promotion de la « shareholder democracy »¹⁰². En 1973, le professeur Schmitthoff considérait que l'unification des droits nationaux des sociétés était « a political act necessitated by the desire to accomplish the aims of the community », tandis qu'en 2003, le commissaire Bolkestein estime désormais que l'objectif de la régulation est seulement « to set up a framework which then enables the markets to play their disciplining role in an efficient way »¹⁰³. Comme l'observe L. Horn, un glissement s'est produit dans l'approche européenne « from a legislative programme centred on company law harmonization towards a regulatory approach based on minimum requirements and mutual recognition, increasingly geared at adjusting the governance of corporations to the demands of liberalized capital markets »¹⁰⁴.

Le basculement s'est opéré dans les années 1980 et s'est plus spécialement matérialisé à partir du programme d'accomplissement du marché intérieur en 1992 (Traité de Maastricht). Le nouvel élan pour l'intégration du marché intérieur s'est traduit par un glissement vers un droit des sociétés considérablement moins impératif et moins harmonisé, basé principalement sur des exigences minimales et la reconnaissance mutuelle, traduisant une forme subtile de dérégulation et introduisant une dimension de concurrence entre les ordres juridiques en complète rupture avec l'orientation antérieure soucieuse d'éviter précisément ce genre de concurrence¹⁰⁵. Il faut dire que les États avaient réalisé en cours d'harmonisation à quel point leurs dispositifs nationaux de *corporate governance* étaient liés à leurs propres systèmes socio-économiques, et il est reconnu que l'une des raisons de la reconnaissance du principe de subsidiarité dans le Traité de Maastricht fut la bataille menée au cours des années 1980-1990 à l'encontre de tentatives d'introduire un système uniforme de

⁹⁹ L. HORN, « Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », *op. cit.*, p. 269.

¹⁰⁰ Accessible en ligne (version anglaise) : http://aei.pitt.edu/30383/1/P_70_75.pdf.

¹⁰¹ L. HORN, « Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », *op. cit.*, p. 268.

¹⁰² *Ibid.*

¹⁰³ *Ibid.*

¹⁰⁴ *Ibid.*, p. 257.

¹⁰⁵ *Ibid.*, p. 269.

*corporate governance*¹⁰⁶. En 1999, le Plan d'action pour les services financiers (PASF) publié par la Commission¹⁰⁷ marque l'invasion du droit financier sur des territoires relevant auparavant du droit des sociétés¹⁰⁸. En 2003, le Plan d'action relatif à la modernisation du droit des sociétés et au renforcement du gouvernement d'entreprise¹⁰⁹ révèle que l'attention de la Commission se porte désormais essentiellement sur les droits des actionnaires¹¹⁰. Il vise l'établissement d'une réelle « shareholder democracy », selon les termes du commissaire McCreevy, ultérieurement plus sobrement désignée comme relevant d'un principe de « proportionality between ownership and control »¹¹¹. Cette notion d'actionnaire « propriétaire » constitue d'ailleurs une négation de la notion d'entreprise/personne morale tout au plus considérée comme une fiction commode permettant notamment de préserver la limitation de responsabilité des actionnaires. La directive de 2004 relative aux OPA¹¹² constitue un bon exemple de marchandisation des sociétés car, même si elle révèle la résilience des États en matière de défenses pré et postoffre, la vision du contrôle sociétaire comme une marchandise s'y trouve consacrée¹¹³ et les seuls agents sur ce marché du contrôle sont les actionnaires¹¹⁴. D'autre part, la directive de 2007 relative à l'exercice des droits des actionnaires dans les sociétés cotées¹¹⁵ illustre, selon un auteur, « jusqu'à quel degré d'asservissement aux marchés financiers on s'est montré disposé à consentir »¹¹⁶. Effectivement, cette directive prévoit, s'agissant de déterminer qui a le droit de participer à l'assemblée générale d'une société, la technique d'enregistrement en lieu et place des systèmes de dépôt/blocage des actions en telle sorte que les personnes qui auraient cédé leurs actions entre la date d'enregistrement

¹⁰⁶ *Ibid.*, pp. 269-270.

¹⁰⁷ Accessible en ligne : http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_fr.pdf.

¹⁰⁸ L. HORN, *op. cit.*, p. 270.

¹⁰⁹ Accessible en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:FR:PDF>.

¹¹⁰ L. HORN, *op. cit.*

¹¹¹ *Ibid.*, p. 275.

¹¹² Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, accessible en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2004L0025:20090420:FR:PDF>.

¹¹³ En effet, les articles 9 et 11 de cette directive interdisent en principe aux organes de direction d'une société visée par une OPA de mettre en œuvre des mesures de défense contre l'OPA, que ce soit avant celle-ci à titre préventif (p. ex., en faisant jouer des clauses restreignant la cessibilité des titres dans les statuts de la société), ou soit lorsque l'offre est lancée (le conseil d'administration étant alors tenu de demeurer passif ou « neutre » face à l'offre), ces principes étant destinés à préserver pleinement le pouvoir décisionnel revenant aux actionnaires en la matière. L'article 12 de cette même directive permet toutefois aux États membres de ne pas appliquer les dispositions précitées aux sociétés dont le siège social se trouve sur leur territoire ou encore de faire bénéficier ces sociétés d'une mesure de réciprocité, à savoir qu'elles auraient la possibilité de mettre en œuvre des défenses pré ou postoffre si elles sont confrontées à une offre lancée par une société qui, elle-même, n'est pas entravée dans la mise en œuvre de tels mécanismes de défense.

¹¹⁴ L. HORN, *op. cit.*, pp. 271-273.

¹¹⁵ Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, accessible en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2007:184:0017:0024:FR:PDF>.

¹¹⁶ X. DIEUX, « Droits, pouvoirs et responsabilités des actionnaires et des autres "parties prenantes" », *Droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, coll. UB3, 2012, pp. 7 et s. et spéc. p. 10 (en note).

et la date de la tenue effective de l'assemblée générale auront tout de même le droit d'y participer : l'exigence de liquidité des titres l'emporte donc sur les principes de base du droit des sociétés qui commanderaient que ne puissent participer à l'assemblée que ceux qui sont effectivement propriétaires des actions à la date de la tenue de l'assemblée. Enfin, *last but not least*, l'évolution spectaculaire de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne en matière de liberté d'établissement de 1988 (arrêt *Daily Mail*) à nos jours (arrêt *Vale*)¹¹⁷ – en bref, cette évolution est allée d'un refus du transfert du siège réel auquel une société souhaitait procéder pour des raisons fiscales [Daily Mail] à l'acceptation du principe d'une « transformation transfrontalière » permettant à une société de changer de droit applicable à la suite du transfert de son siège statutaire [Vale] – a abouti à ce qu'une société bénéficie d'une forme de liberté de se soumettre au droit des sociétés qui lui apparaît le plus favorable, ce qui a eu pour effet de créer une véritable concurrence entre les droits des sociétés des États membres¹¹⁸. La Cour de justice a ainsi confirmé la primauté de la liberté de circulation des capitaux sur les tentatives des États de conserver et d'appliquer leurs exigences locales à toutes les sociétés œuvrant sur leur territoire¹¹⁹.

Au terme de cette évolution, il s'avère donc que le droit européen des sociétés se préoccupe désormais, en tout cas pour les sociétés cotées, essentiellement du « principal-agent conflict » dans la droite ligne de la conception contractarienne néoclassique. L'objectif réglementaire s'est détourné de la protection des *stakeholders* (salariés, créanciers et autres parties prenantes) pour se concentrer sur la création d'un cadre pour le fonctionnement efficient des marchés financiers. Alors que le contrôle sociétaire relevait du droit des sociétés dans un contexte d'harmonisation, il relève désormais de manière croissante du domaine du droit financier¹²⁰, alors que, pourtant, les impératifs de ces deux domaines sont différents et que le caractère transnational du droit financier s'oppose à l'ancrage national du droit des sociétés : à l'harmonisation s'est substitué l'accent mis sur la transparence en tant qu'outil réglementaire¹²¹.

¹¹⁷ Voy. les décisions suivantes de la C.J.U.E. : *Daily Mail* (27 septembre 1988, aff. C-81/87, *Rec.*, 1988, p. I-05483) ; *Centros* (9 mars 1999, aff. C-212/97, *Rec.*, 1999, p. I-01459) ; *Überseering* (5 novembre 2002, aff. C-208/00, *Rec.*, 2002, p. I-09919) ; *Inspire Art* (30 septembre 2003, aff. C-167/01, *Rec.*, 2003, p. I-10155) ; *Sevic* (13 décembre 2005, aff. C-411/03, *Rec.*, 2005, p. I-10805) ; *Cartesio* (16 décembre 2008, aff. C-210/06, *Rec.*, 2008, p. I-09641) ; *Vale* (12 juillet 2101, aff. C-378/10, *Rec.*, 2012). Toutes ces décisions sont accessibles en ligne sur le site de la C.J.U.E. : http://curia.europa.eu/jcms/jcms/j_6/home.

¹¹⁸ Et cette concurrence a incontestablement produit des effets. Ainsi, notamment, un grand nombre d'États membres ont libéralisé leur droit applicable aux SARL à la suite, notamment, des arrêts *Centros* et *Inspire Art* qui ont permis à des sociétés issues d'un droit particulièrement libéral s'agissant du capital minimal à apporter lors de la constitution d'une SARL, de s'établir et de réaliser l'ensemble de leurs opérations sur le territoire d'un autre État membre où les exigences de capitalisation applicables aux SARL « locales » étaient plus importantes.

¹¹⁹ Voy. L. HORN, *op. cit.*, pp. 270 et 276.

¹²⁰ L. HORN, *op. cit.*, p. 271.

¹²¹ *Ibid.*, p. 273.

Cette évolution contraste avec le sort réservé à la proposition de cinquième directive relative à la structure des sociétés anonymes¹²², qui organisait la congestion (à concurrence d'un tiers) au bénéfice des salariés dans les sociétés comptant au moins cinq cents travailleurs, fondée sur la considération qu'il s'agissait d'assurer la représentation d'une pluralité d'intérêts dans la société. Cette proposition de directive rencontra toutefois une opposition sévère de la part des organisations patronales, et l'accession du Royaume-Uni à la CEE en 1973 eut également une influence négative sur la discussion relative à la cogestion. Or cette proposition entendait réduire l'antagonisme entre le capital et le travail sans pour autant remettre en cause la propriété privée des moyens de production. À la fin des années 1970, la lutte pour l'instauration d'une démocratie industrielle avait décliné. Les droits des salariés furent relégués au droit du travail. En conséquence, on se focalisa sur le développement de droits à l'information et de consultation plutôt que de développer des droits de participation à la décision qui auraient pu avoir des effets redistributifs. En outre, l'orientation de la directive annexe au règlement relatif au statut de la société européenne (SE)¹²³ apparaît clairement défensive des droits des travailleurs plutôt que proactive¹²⁴.

8. – Élucidation de cette évolution du droit européen des sociétés.

Bien entendu, cette évolution du droit européen des sociétés s'explique largement par la pression induite par l'actuelle mondialisation d'essence néoclassique et anglo-américaine, d'autant plus que l'arrivée du Royaume-Uni au sein de la CEE s'est traduite par un lobbying intense de sa part en cette matière. Bien sûr, les dispositions du traité CEE étaient, du moins partiellement, d'essence libérale et, plus précisément, ordolibérale. Mais, comme l'a fait observer N. Thirion, l'ordolibéralisme, par sa position favorable à l'hétérorégulation (*hard law* d'origine externe – notamment étatique – aux acteurs), se distingue très substantiellement du libéralisme classique. Or le libéralisme néoclassique d'origine anglo-américaine se rapproche bien davantage du libéralisme classique notamment par son adhésion au postulat d'égalité des acteurs et son hostilité de principe à l'immixtion de l'État ou de toute autre instance régulatrice externe dans le fonctionnement du marché. Par conséquent, la déferlante actuelle du néolibéralisme anglo-américain ne se cantonne pas à dilater la dimension ordolibérale du droit européen¹²⁵, mais elle tend à s'y substituer, et ce, d'autant plus que ces deux versions du libéralisme ont bénéficié d'un « passeur » particulièrement influent

¹²² Accessible en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:1983:240:0002:0038:FR:PDF>.

¹²³ Directive 2001/86/CE du Conseil du 8 octobre 2001 complétant le statut de la société européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs, en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2001:294:0022:0032:FR:PDF>.

¹²⁴ L. HORN, *op. cit.*, pp. 277-279.

¹²⁵ En ce sens : N. THIRION, « Hétérorégulation, autorégulation et corégulation : esquisse théorique et application au marché des services de médias audiovisuels », *op. cit.*, pp. 94-95.

en la personne de Friedrich A. von Hayek qui, ayant fait partie du corps professoral de l'Université de Chicago dans les années 1950, est considéré comme l'un des grands penseurs (avec Walras, Marshall et Friedman) associés à l'élaboration de l'approche contractarienne néoclassique¹²⁶. Or la notion de « droit spontané », développée par von Hayek, correspond bien davantage à une vision néolibérale anglo-américaine¹²⁷ qu'à une approche ordolibérale où le droit est sollicité en vue de contrer les abus du marché.

Le glissement de l'approche communautaire, privilégiant désormais l'autorégulation ou la corégulation par rapport à l'approche originelle fondée sur l'hétérorégulation (harmonisation) s'explique par le fait qu'à l'occasion de la conclusion du Traité de Maastricht contenant le programme de réalisation du marché intérieur, « le passage d'une mosaïque de marchés nationaux protectionnistes vers un espace économique européen unique puis vers un marché global, a privé les États membres de nombreux leviers d'influence et a concentré le pouvoir de décision entre les mains des "bureaucrates" de Bruxelles »¹²⁸. Il s'en est suivi une crise de légitimité qui a poussé les institutions européennes à associer systématiquement les acteurs publics et privés au processus décisionnel¹²⁹, combinant autorégulation et corégulation et se traduisant par une procéduralisation du droit¹³⁰. L'efficacité, principe inscrit au Livre blanc sur la gouvernance européenne (2001)¹³¹, « permet à l'UE d'essayer de fonder sa légitimité

¹²⁶ Pour plus de détails, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 261-262. Et pourtant (voy. I. CORBISIER, op. cit., p. 340), comme l'a fait observer J.E. Stiglitz (*Le triomphe de la cupidité*, op. cit., p. 434), von Hayek lui-même comprenait (comme Adam Smith) que l'État a un rôle important à jouer. « "Rien, sans doute, n'a autant nui à la cause libérale que les libéraux qui insistent de façon inflexible sur certaines règles, particulièrement le principe de laisser-faire", a-t-il écrit » (l'auteur se réfère à F. VON HAYEK, *La route de la servitude*, Paris, PUF, 4^e éd., 2005).

¹²⁷ En ce sens : N. THIRION, op. cit., pp. 87-89, qui fait observer que les codes de *corporate governance*, issus de l'autorégulation et fondés sur un principe d'application souple (« comply or explain »), rejoignent d'assez près l'idée du droit spontané développée par von Hayek. Voy. également I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution*, op. cit., pp. 261-262.

¹²⁸ A. VAN WAEYENBERGE, « Les glissements du paradigme communautaire : un marché libre ou efficace ? », op. cit., p. 385.

¹²⁹ A. VAN WAEYENBERGE, op. cit., pp. 386-387. Dans le même sens : M. GRÉGOIRE, « Libres marchés et droit masqué – Pourquoi des instruments juridiques non contraignants en matière bancaire et financière ? », op. cit., n^{os} 20-21 : « [...] l'affaiblissement des souverainetés nationales ne s'accompagne guère en parallèle d'un renforcement de la légitimité d'une nouvelle souveraineté européenne [...]. La demande de Droit, par son intensité, ne peut donc être comblée par l'offre politique, encore déchirée entre deux degrés de souveraineté ».

¹³⁰ A. VAN WAEYENBERGE, op. cit., pp. 378-385 et 388-389 : face à la complexité d'une situation, on met l'accent sur le pilotage de l'action publique plutôt que sur le contenu de l'intervention (influence de la doctrine de G. Teubner) et on observe un glissement de la règle de droit à la norme technique (règles comptables, p. ex.). L'auteur évoque également les Écoles qui ont influencé cette (récente) production normative européenne, à savoir :
– celle de la procéduralisation du droit (doctrine de J. Habermas) : « la légitimité de la règle n'est plus fonction de sa forme générale et abstraite mais d'un espace public ouvert à toutes les personnes concernées qui garantit, grâce à des garanties procédurales, la qualité de la décision prise » ;
– la théorie de l'expérimentalisme démocratique (notamment C.F. Sabel et M.C. Dorf) : l'idée de réseau est au cœur de cette théorie. Il s'agit de mettre directement en lien les acteurs de la société civile et de les associer au processus de décision. Une règle ne devrait plus être établie une fois pour toutes, mais devrait pouvoir faire l'objet d'une révision constante en fonction des situations particulières et des évolutions.

¹³¹ En ligne : http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/com/2001/com2001_0428fr01.pdf.

sur une autre source que démocratique »¹³². Quant à la base de légitimation de la construction européenne, on passe donc d'une logique d'État de droit à une légitimation axée sur l'efficacité et accessoirement sur la transparence et la participation¹³³. Ce changement n'est pas sans risque : « la légitimité d'une règle ne se mesure pas à l'aune de son efficacité ou de son efficience mais [...] elle est aussi fonction de sa capacité "à produire un équilibre entre justice et sécurité, dans le respect de ses formes légales qui sont autant de garanties contre l'arbitraire. Subordonner la validité de la norme juridique à des impératifs exclusifs d'efficacité, c'est à la fois l'inféoder à une rationalité gestionnaire qui lui est extrinsèque et oublier que la véritable efficacité de la loi est d'ordre symbolique" »¹³⁴. D'autre part, la promotion d'une régulation ou d'une surveillance participative, dont le développement est favorisé par les techniques modernes de communication¹³⁵, n'est pas non plus sans danger : la régulation par les participants pose, en effet, des problèmes de représentativité, d'asymétrie entre les pouvoirs respectifs des participants, de détermination de l'intérêt représenté, de gommage des différences entre acteurs, de réduction du gouvernement à un acteur parmi d'autres etc.¹³⁶. Enfin, s'agissant du débat sur l'efficacité de la *soft law* par rapport à la *hard law*, il importe de rappeler que certaines juridictions, comme le Royaume-Uni, répondront mieux à une approche fondée sur la *soft law* tandis que d'autres, comme les USA, auront besoin de normes relevant de la *hard law* pour atteindre des résultats similaires¹³⁷.

II. – Le renouveau de la notion d'entreprise à la suite de la crise financière ?

À la suite d'un bref rappel des causes de l'actuelle crise financière (*infra*, A), nous nous interrogerons sur la question de savoir si l'entreprise a (re)trouvé sa place en qualité d'institution du droit européen des sociétés (*infra*, B).

¹³² A. VAN WAEYENBERGE, *op. cit.*, p. 387.

¹³³ *Ibid.*, p. 391.

¹³⁴ *Ibid.*, p. 392 (citant F. OST).

¹³⁵ Voy. G. FARJAT, « De la globalisation de l'économie à une "économie de droit" », *op. cit.*, p. 806 : l'auteur nourrit l'espoir que les moyens de communication actuels, notamment Internet, permettraient de développer une forme nouvelle de contrôle social. Comp. D. COHEN (*Homo Economicus, prophète (égare) des temps nouveaux*, *op. cit.*, pp. 157-160) pour qui l'*homo numericus*, se traduisant par une surveillance participative et, donc, une nouvelle contrainte sociale, constitue un retour en arrière.

¹³⁶ I. DAUGAREILH, « Introduction », in I. DAUGAREILH (dir.), *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie*, *op. cit.*, p. XXVI.

¹³⁷ En ce sens : S. YOUNG et V. THYL, « A holistic approach to corporate governance : lessons from the financial crisis and the way forward » (in W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD (éd.), *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, *op. cit.*, pp. 365 et s.), spéc. p. 371.

A. – Les causes de l'actuelle crise financière

9. – Une crise de la main invisible du marché liée à celle de la main visible de la gouvernance de l'entreprise. La crise que nous traversons encore actuellement est appréhendée par beaucoup comme étant une crise de la « main invisible » du marché liée à celle de la « main visible » de la gouvernance (*management*) de l'entreprise¹³⁸.

La crise de la main invisible du marché consiste essentiellement en une crise du crédit. Elle trouve sa source aux États-Unis lorsque le gouvernement américain a cherché à résoudre par la dette les problèmes économiques qu'il ne parvenait pas à régler : le crédit s'est alors substitué aux salaires¹³⁹. Comme nous l'avons fait observer ci-avant¹⁴⁰, le début des années 1970 vit se développer les transactions sur des valeurs mobilières complexes par la technique de la titrisation. Ensuite, le gouvernement du président Clinton (au cours des années 1990, politique poursuivie ensuite jusqu'au début des années 2000 par le gouvernement du président Bush), par sa *homeownership policy*, visant à procurer l'accès à la propriété immobilière à des couches de la population financièrement défavorisées ou appartenant à des minorités, a incité les institutions financières prêteuses à s'écarter de leurs standards conservateurs dans l'octroi de prêts immobiliers par la pratique de prêts dits *subprimes*. Celles-ci, ne souhaitant pas supporter le risque, ont alors eu recours aux valeurs mobilières complexes : elles ont, en effet, vendu ces prêts à haut risque à des entités spécialement créées à cet effet (*special-purpose vehicles*, SPV) qui ont ainsi formé des *pools* de prêts à partir desquels des titres (essentiellement des obligations) ont été créés (les *mortgage-backed securities*, MBS), cette technique de titrisation n'ayant fait l'objet d'aucune évaluation théorique ou pratique sérieuse, les opérateurs y ayant eu recours en ignoraient les risques précisément courus¹⁴¹. Ceux-ci ont été souscrits par des investisseurs sur les marchés financiers internationaux, le risque étant ainsi, alors qu'il se trouvait initialement cantonné au territoire des USA, dispersé et disséminé à travers le monde entier. Bien sûr, cette politique généreuse dans l'octroi de prêts immobiliers avait eu pour effet de faire monter démesurément la valeur des biens immobiliers et, lorsque la bulle immobilière éclata (en 2006), se traduisant par une chute brutale de la valeur de ces biens, le défaut sur les MBS antérieurement émis se propagea

¹³⁸ W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Introduction : rethinking corporate governance – Lessons from the global financial crisis », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 1-21 et spéc. p. 6.

¹³⁹ D. COHEN, *Homo Economicus, prophète (égaré) des temps nouveaux*, op. cit., pp. 133-134.

¹⁴⁰ *Supra*, n° 4, in fine, en note.

¹⁴¹ S. ROBINSON, « The nature of responsibility and the credit crunch », in *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 23-41 et spéc. p. 32 ; S. L. SCHWARCZ, « Information asymmetry and information failure : disclosure problems in complex financial markets », in *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 95-112 et spéc. pp. 98-100.

et généra une crise financière d'ampleur mondiale¹⁴². Une responsabilité politique, celle du gouvernement américain agissant en faveur de certains *stakeholders* (à savoir les ménages pauvres ou faisant partie de minorités) peut donc être établie dans la genèse de l'actuelle crise financière¹⁴³ qui, en Europe, s'est prolongée en une crise de la dette souveraine des États. Toutefois la création et la diffusion des MBS et autres valeurs mobilières complexes par le recours à la technique de la titrisation n'auraient pu se concevoir sans la pression intense des milieux financiers aux fins d'obtenir une dérégulation de leurs pratiques. Ainsi, les transactions sur ces valeurs complexes ont été autorisées dès 1972¹⁴⁴, soit bien avant la politique prédécrite initiée par le gouvernement Clinton. En 1999, le même gouvernement Clinton fut amené, à la suite d'un *lobbying* intense mené par les banques¹⁴⁵, à abroger la loi Glass-Steagall qui, depuis la crise des années 1920-1930, consacrait la séparation des activités de banque commerciale et d'investissement¹⁴⁶. Cette abrogation marqua le passage d'un *Gentlemanly Capitalism* au profit d'un *Casino Capitalism*¹⁴⁷ : la nature essentiellement spéculative des marchés financiers en ayant fait des casinos détachés de l'économie réelle (à titre d'exemple, en 1998, seulement 2,5 % des transactions sur ces marchés étaient rattachés à l'économie réelle)¹⁴⁸, et ce, d'autant plus que la politique d'Alan Greenspan, alors à la tête de la Réserve fédérale étasunienne, consista, au début des années 2000, à maintenir les taux d'intérêt à un niveau fort bas de telle sorte que l'argent était disponible à profusion et quasi gratuitement, ce qui accrut

¹⁴² Voy. W. SUN et L. BELLAMY, « Who is responsible for the financial crisis ? Lessons from a separation thesis », in W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD (éd.), *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 101-124 et spéc. pp. 103-107 ; Th. CLARKE, « Corporate governance causes of the global financial crisis », in W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD (éd.), *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, pp. 28-49 et spéc. pp. 29-33 ; W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », op. cit., p. 234 ; W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Introduction : rethinking corporate governance – Lessons from the global financial crisis », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, op. cit., p. 2. Voy. également I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 22-26, 316, 323-324, 607-608.

¹⁴³ B. JONES, « Corporate social irresponsibility : the role of government and ideology », in *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 57-75 et spéc. p. 57.

¹⁴⁴ *Supra* n° 4, in fine, en note.

¹⁴⁵ Voy. W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », op. cit., pp. 233-234 : la loi Glass-Steagall, édictée en 1933, avait précisément pour objectif d'éviter la résurgence d'une crise financière globale. Le *lobby* bancaire fit pression sur le gouvernement Clinton afin que cette loi fût abrogée. Clinton résista dans un premier temps, mais dut finalement capituler à la suite d'un coup de force de Citicorp, qui avait, en toute illégalité, participé à une fusion monstre, s'inscrivant dans une évolution de croissance exponentielle de la taille des banques qui, désormais, deviendraient « too big to fail », forçant les États à intervenir à leur rescousse par la suite.

¹⁴⁶ Voy. Th. CLARKE, « Corporate governance causes of the global financial crisis », op. cit., pp. 30 et 37.

¹⁴⁷ W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Introduction : rethinking corporate governance – Lessons from the global financial crisis », op. cit., p. 9.

¹⁴⁸ W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », op. cit., p. 236. Comme l'écrit P. Zumbansen (P. ZUMBANSEN, « Corporate governance, capital market regulation and the challenge of disembedded markets », op. cit., p. 59), la rentabilité à court terme est devenue la seule perspective à partir de laquelle comprendre la firme. La financiarisation accrue par la technologie a rendu les actions de sociétés virtuelles et la société elle-même n'est plus qu'un point d'ancrage de divers programmes financiers ne positionnant plus celle-ci dans l'économie réelle, mais dans un espace artificiel d'ingénierie financière.

encore le volume des transactions financières¹⁴⁹. La crise financière¹⁵⁰ aboutit à une situation d'étranglement du crédit (*credit crunch*) et des liquidités disponibles¹⁵¹ à laquelle on aurait peut-être pu remédier par des interventions de la Réserve fédérale américaine ou de la Banque centrale européenne, mais, comme à l'occasion de la grande crise des années 1920-1930, la crise actuelle a occasionné la mise en œuvre de politiques d'austérité détruisant la confiance au lieu de la restaurer¹⁵².

Ceci dit, la crise de la main invisible du marché s'est doublée d'une crise de la main visible de la gouvernance (*management*) de l'entreprise. À cet égard, trois positions se sont exprimées quant à la question de savoir si la *corporate governance* a joué un rôle significatif dans la crise financière¹⁵³ :

- la *corporate governance* n'a joué aucun rôle en l'occurrence (position de Cheffins et Adams) étant donné que, depuis les années 1970, celle-ci s'est significativement améliorée, en particulier au sein des institutions financières, notamment par l'introduction d'administrateurs indépendants, la séparation entre les fonctions de président du conseil d'administration et du CEO (*chief executive officer*), la création de *risk* et *audit committees*, la mise en place de systèmes de rémunération encourageant la recherche de rentabilité pour les actionnaires, la meilleure protection des actionnaires minoritaires, le rôle accru des investisseurs institutionnels et des *hedge funds* dans le contrôle des sociétés, ainsi que l'élaboration des codes de *corporate governance*, etc. ;

¹⁴⁹ W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », *op. cit.*, p. 235. Voy. également Th. CLARKE, « Corporate governance causes of the global financial crisis », *op. cit.*, p. 32 : Greenspan a défendu le marché des *derivatives* (titrisations) y voyant une innovation aidant au développement et à la stabilisation des marchés financiers internationaux, dans la mesure où les risques se trouvaient diffusés entre un très grand nombre d'opérateurs. Or cette diffusion fut à l'origine de l'internationalisation de la crise à la suite de l'écroulement de la bulle immobilière.

¹⁵⁰ En novembre 2008, les leaders du G20 ont énoncé les causes suivantes pour la crise, à rattacher à la prise de risque financière liée à des « innovative financial products through "securitization" processes (product risk), vulnerable financial systems (system risk), uncertain and unstable financial markets (market risk), and inadequate policy-making and regulation that might create risks or failed to address risks (policy risks) » (cité par W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Introduction : rethinking corporate governance – Lessons from the global financial crisis », *op. cit.*, p. 3).

¹⁵¹ Voy. S. ROBINSON, « The nature of responsibility and the credit crunch » in *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, *op. cit.* Cette situation généra l'effondrement du montage dit *Ponzi* mis en place des années auparavant par B. Madoff : P. MANNING, « The dark side of social capital : lessons from the Madoff case », in *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, *op. cit.*, pp. 207-228.

¹⁵² Voy. D. COHEN, *Homo Economicus, prophète (égaré) des temps nouveaux*, *op. cit.*, p. 140 : l'auteur fait observer que Milton Friedman (qui, pour rappel, fut pourtant le chantre du néolibéralisme et, donc, par principe, opposé à tout interventionnisme étatique) a estimé, dans son *Histoire monétaire des États-Unis*, « que la gravité de la crise des années 30 a tenu principalement au fait que la Réserve fédérale américaine était alors trop jeune, trop immature, pour disposer d'une légitimité suffisante qui lui aurait permis d'éradiquer la crise [...] On est tenté ici de faire le parallèle avec la Banque centrale européenne, qui a abandonné les États européens à la vindicte des marchés ».

¹⁵³ W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Introduction : rethinking corporate governance – Lessons from the global financial crisis », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, *op. cit.*, pp. 4-6.

- un lien est à établir entre la crise et l'application insuffisante des principes de *corporate governance*. C'est la position adoptée par l'O.C.D.E. qui, en 2009, a identifié quatre points faibles dans cette gouvernance : le système de rémunération des dirigeants, la politique de gestion des risques, certaines pratiques au sein du conseil d'administration et l'exercice des droits d'actionnaires¹⁵⁴. L'O.C.D.E. se montre toutefois sceptique vis-à-vis du rôle de la législation/régulation en la matière et insiste sur l'importance de l'application volontaire des principes de *corporate governance*, position proche de celle du Royaume-Uni ;
- la crise est au moins pour partie liée à un « systemic failure of corporate governance ». Il ne s'agit pas seulement d'un problème d'application des principes de *corporate governance*. Caulkin (notamment) estime que la crise est celle de la main invisible du marché doublée d'une crise de la main visible du *management*, liée à des présupposés discutables tels que la *shareholder primacy*, la maximisation du profit, le système d'incitants financiers, le caractère rationnel du comportement humain mû par un intérêt égoïste, le caractère universel des « agency problems »¹⁵⁵ et le marché soi-disant « efficient » du contrôle sociétair. Le corporatisme des années 1960 fut remplacé par les *Reaganomics* des années 1970¹⁵⁶, à savoir une forme de fondamentalisme du marché influencé par l'analyse économique néoclassique. Le job des *agents*/dirigeants devint celui d'aligner leur intérêt sur celui de leurs *principals*/actionnaires, où la carotte était une rémunération liée à la performance financière¹⁵⁷ et le bâton

¹⁵⁴ Voy. OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis*, 24 février 2010, en ligne : <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/44679170.pdf>.

¹⁵⁵ La notion d'agence, mise en avant par les économistes néoclassiques, se rapproche du concept juridique de « mandat » tout en étant plus large que celui-ci. Selon Jensen et Meckling, une relation d'agence s'instaure dès lors qu'une ou plusieurs personnes, nommées *principal(s)*, confie(nt) à une autre, appelée *agent*, la mission d'agir en son nom et pour son compte, dans un cadre déterminé. Dans la gestion d'une société, il existe trois catégories de relations d'agence : entre les dirigeants et les actionnaires, entre les actionnaires majoritaires et minoritaires et entre la société et ses autres cocontractants (tels les créanciers, employés et clients), où les premiers cités font figure d'agents et les seconds de *principals*. La notion de conflit d'intérêts est évidemment inhérente à celle d'agence. Le problème est que les théoriciens, essentiellement anglo-américains, de l'agence se sont concentrés sur le conflit existant entre les dirigeants et les actionnaires, dans un contexte d'actionnariat dispersé. Or leur discours et les solutions proposées ne sont pas transposables comme tels dans un contexte d'actionnariat concentré (voy., *supra*, n° 6 et voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 278-283).

¹⁵⁶ Sur cette évolution, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 265-267, 330, 617-620, 640.

¹⁵⁷ Le passage de la société managériale à la société « nœud de contrats » se traduit effectivement par une modification de la structure de rémunération des dirigeants : autrefois basée essentiellement sur la progression du chiffre d'affaires de l'entreprise, celle-ci est désormais axée sur la performance financière, en d'autres termes, sur l'accroissement de la *shareholder value* de la société. Cette évolution est liée à l'évolution des structures sociétaires vers la forme (multi)divisionnelle. Le recours à la forme (multi)divisionnelle – s'opposant à la forme unidivisionnelle ou encore « fonctionnelle » – de la société prévalant autrefois – s'est répandu aux États-Unis à partir des années 1950. La tendance s'est accélérée au cours des années 1960, les sociétés ayant alors changé leur stratégie de fusions/acquisitions par l'acquisition de divisions sans rapport avec leur « core business ». Or cette évolution n'est pas sans incidence sur l'appréhension de la structure de gouvernance. Effectivement, dans les années 1980, les sociétés multidivisionnelles sont davantage perçues comme des fédérations de divisions que comme des hiérarchies centralisées. Par conséquent la décision sociétair

un haut niveau d'endettement doublé d'un vigoureux marché du contrôle sociétaire. Ce système a encouragé le développement de la cupidité managériale et bancaire et a engendré dérégulation, spéculation et court-termisme.

Avec d'autres¹⁵⁸, nous nous nous inscrivons dans la troisième de ces positions : il y a effectivement eu crise de la main visible de la gouvernance de l'entreprise. Effectivement, nous avons déjà souligné l'irresponsabilité des dirigeants qui, ayant tendance à se prendre pour les « Masters of the Universe »¹⁵⁹, ont développé les transactions sur des produits financiers complexes dont ils maîtrisaient mal les risques. Leur cupidité, décuplée du fait du couplage de leur rémunération à la performance financière, les a amenés à se lancer dans une véritable fuite en avant par l'octroi d'un nombre toujours croissant de crédits particulièrement risqués¹⁶⁰. Sun, Stewart et Pollard¹⁶¹ – qui définissent quatre niveaux de *corporate*

n'est plus envisagée comme un commandement du haut vers le bas mais plutôt comme le produit de coalitions fluctuantes à l'intérieur d'une structure fédéralisée d'autorité (cf., *supra*, n° 6 et la perception qu'entretiennent les néoclassiques de la société dans l'analyse de Zumbansen) et les *top managers*, au niveau des quartiers généraux des firmes, se sont essentiellement concentrés sur une gestion de nature *financière* de l'ensemble. D'autre part, la vague d'OPA au cours des années 1980 a mis en évidence l'écart entre la valeur de liquidation de la société et sa valorisation boursière. En 1983, des dirigeants jusqu'alors indéboulonnables et souvent arrogants se sont retrouvés à devoir lutter pour préserver leurs positions et carrières. La propriété privée des actionnaires s'est mise à contester le pouvoir positionnel des managers pour gagner la souveraineté dans les structures de gouvernance. Leur jugement d'affaires (*business judgment*) étant désormais exposé au contrôle des investisseurs institutionnels, les dirigeants se sont efforcés d'aligner la valeur de liquidation avec la valorisation boursière de la société. Ce faisant, les *top managers* des firmes (multi)divisionnelles se sont retrouvés dans une situation inconfortable par rapport à celle qui était la leur à l'ère du managérialisme : les dirigeants vivent désormais dans un monde d'incertitude jusqu'alors inconnu, avec une double menace pesant sur eux en permanence : celle d'un changement de contrôle (les incitant à gérer constamment en vue d'aligner la valeur boursière sur la valeur de liquidation de l'entreprise, augmentant la valeur actionnariale et donc à emprunter pour financer la croissance de l'entreprise) et la menace d'une faillite, tout en sachant que presque la moitié de tous les *top managers* perdent leur charge dans les trois ans à la suite d'une prise de contrôle, que celle-ci soit hostile ou amicale. Les dirigeants ont alors entamé une fuite vers la prise de risque qui en vient à s'apparenter à du « gambling » (pari), car aucune stratégie à long terme n'est susceptible de réduire la pression trimestrielle des investisseurs institutionnels, créanciers et autres *raiders* potentiels. Par conséquent les dirigeants sont amenés par défaut à rechercher des résultats visibles à court terme et ont tendance à transférer/étendre cette incertitude à d'autres constituants de l'entreprise dont ses employés, tendance institutionnalisée par la dérégulation et la concurrence globale (sur tout ceci, voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 59-63 et 334-336 et les références ; voy. également D. WILLERMAIN, « Les devoirs des dirigeants sociaux, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes », *Droit des sociétés*, coll. UB3, Bruxelles, Bruylant, 2012, pp. 49 et s. et spéc. pp. 71-74 : un système de rémunération managériale fondé sur la valeur actionnaire amène les dirigeants à négliger leur devoir de loyauté vis-à-vis de l'intérêt de l'entreprise pour se concentrer sur le seul intérêt des actionnaires). Cette situation inconfortable est peut-être à mettre en rapport avec la croissance exponentielle de la rémunération des dirigeants à l'ère de la *shareholder primacy* (voy. W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », op. cit., p. 233 : l'auteur rappelle qu'en 1965, un CEO gagnait 24 fois le salaire de base dans son entreprise, ce *ratio* était passé à 35 en 78, à 71 en 89, à 298 dans les années 2000 et à 344 en 2007, voire... 19.000 au sein des 50 *top hedge funds* et firmes de *private equity* ; voy., également, I. CORBISIER, *ibid.*, pp. 311-312).

¹⁵⁸ Notamment W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Introduction : rethinking corporate governance – Lessons from the global financial crisis », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, op. cit., p. 7 et les auteurs cités.

¹⁵⁹ Expression utilisée par Th. CLARKE, « Corporate governance causes of the global financial crisis », op. cit., p. 35.

¹⁶⁰ Th. CLARKE, « Corporate governance causes of the global financial crisis », op. cit., p. 42.

¹⁶¹ W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Introduction : rethinking corporate governance – Lessons from the global financial crisis », op. cit., pp. 8-12.

governance : régulateur¹⁶², de marché¹⁶³, des parties prenantes¹⁶⁴ et interne¹⁶⁵ – ont, quant à eux, relevé des déficiences à chacun des niveaux de *corporate governance* :

- tout d'abord, il y a eu échec régulateur dans la gouvernance des sociétés financières : dérégulation et absence de régulation adéquate et autorégulation. Le strict système de régulation promu en 1933 par Roosevelt en vue d'éviter la spéculation avec l'argent d'autrui avait été abandonné à partir des années 1980. Pour rappel : en 1999, l'abrogation de la loi Glass-Steagall de 1933 a signifié la fin du *Gentlemanly Capitalism* au profit du *Casino Capitalism*. En 2000, l'autorégulation des produits financiers dérivés fut consacrée et, en 2007, alors que la valeur totale des sociétés cotées atteignait 63 trillions, la valeur des produits dérivés atteignait 596 trillions de dollars. D'autres problèmes se sont posés, comme l'élévation du niveau de dette et de *leverage*, la faculté de déplacer certaines dettes hors bilan, un capital insuffisant pour des risques trop élevés et une absence de régulation du *shadow banking* ;
- ensuite, la gouvernance par le marché, fondée sur la promotion de la dérégulation et de l'autorégulation, était justifiée par l'hypothèse de l'efficacité des marchés financiers (*supra*, n° 5), une croyance dont l'irréalisme a pourtant été démontré, son déterminisme s'accommodant mal de la complexité des interactions sociales¹⁶⁶ ;
- en outre, s'agissant de la « stakeholder governance », certains (comme Blair et Hutton) ont estimé que la raison pour laquelle le modèle anglo-américain a failli réside dans son absence d'implication des parties prenantes dans la direction de l'entreprise ;
- enfin, s'agissant de la gouvernance interne, il est démontré que les investisseurs institutionnels n'ont pas constitué le contrepoids aux mauvaises décisions prises au sein des conseils d'administration (ils ont été soit trop passifs ou pas suffisamment actifs ou, encore, ont même encouragé des prises de risque inadéquates). La crise de 2008 a également révélé une information

¹⁶² La « regulatory governance » réside dans l'ordre imposé et le contrôle exercé sur les sociétés via les législations étatiques ainsi que par les réglementations gouvernementales et professionnelles et résultant de la mise en œuvre de politiques publiques.

¹⁶³ La « market governance » se réfère à l'utilisation des mécanismes de marché en vue de contrôler et de discipliner les comportements et actions sociétaires.

¹⁶⁴ La « stakeholder governance » se réfère au contrôle ou à l'influence, directe ou indirecte, des diverses parties prenantes ayant des intérêts dans la société concernée (investisseurs, banques, fournisseurs, employés, clients, gouvernements, communautés locales...).

¹⁶⁵ La « internal governance » réside dans les « checks and balances », fondés sur arrangements institutionnels internes, s'établissant entre l'assemblée générale, le conseil d'administration et les dirigeants tels que prescrits par le droit des sociétés.

¹⁶⁶ Cons., à cet égard, I. CORBIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 311-319.

déficiente au niveau des conseils d'administration en raison de la complexité des structures sociétaires impliquées (forme (multi)divisionnelle)¹⁶⁷.

Par conséquent, la *market-oriented approach* étasunienne a contribué à la crise financière et l'échec de la *corporate governance* est à mettre en relation avec la rupture du triple lien qui unit les actionnaires, le conseil d'administration et les dirigeants au sein de la société et le manque d'attention accordée à la responsabilité fiduciaire des actionnaires institutionnels. Une approche économique dénuée de toute considération accordée à des *valeurs* apparaît ainsi inappropriée¹⁶⁸.

Étant donné que, dans le contexte actuel de mondialisation financière, les actionnaires se trouvent en position de déterminer le jeu sociétaire¹⁶⁹, on se penche aujourd'hui sur les moyens de les impliquer davantage dans la poursuite de l'intérêt à long terme de l'entreprise. On pourrait, par exemple, songer à octroyer un pouvoir accru aux actionnaires à long terme (actions à vote plural)¹⁷⁰. R. Barker¹⁷¹ estime qu'il faudrait favoriser l'engagement des actionnaires plutôt que la vente de leurs actions et reconnaître un *duty of stewardship* à leur charge. Un tel engagement rencontre toutefois des obstacles tirés de la dispersion des portefeuilles et de législations érigeant des difficultés à l'instauration d'une communication entre les actionnaires (on songe notamment aux diverses règles visant les « actions de concert »¹⁷²). L'auteur suggère l'instauration d'un *loyalty dividend*.

Élevant le débat, certains mettent en évidence que la crise actuelle est le résultat d'une thèse de séparation (*separation thesis*) justifiant la poursuite excessive d'un intérêt égoïste mais négligeant au passage le fait que les intérêts des diverses parties prenantes ne sont pas radicalement opposés ou séparés, mais, en réalité, interdépendants (p. ex., les salariés se retrouvent fréquemment être en même temps des investisseurs, des consommateurs etc.). Le capitalisme lui-même, en ce qu'il opposerait radicalement intérêt public et intérêt privé, peut être perçu comme le reflet d'une telle *separation thesis*¹⁷³.

¹⁶⁷ En ce sens également : J.W. LORSCH, « Board challenges 2009 », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 165-187, spéc. pp. 165-166.

¹⁶⁸ W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Introduction : rethinking corporate governance – Lessons from the global financial crisis », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 13-15.

¹⁶⁹ Voy. R.A.G. MONKS, « A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities : the role of institutional shareholders », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 134-143 et spéc. pp. 135-136 : l'auteur met en évidence qu'à l'heure actuelle, 80 % des actions sont acquises non pas sur la base d'une décision humaine, mais en raison de la considération d'index, formules mathématiques et conseils d'un courtier non motivé par l'avenir de l'entreprise. Cela laisse 20 % pour de potentiels actionnaires activistes, motivés par l'intérêt à long terme de la société.

¹⁷⁰ Voy. R.A.G. MONKS, « A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities : the role of institutional shareholders », op. cit., pp. 134-143 et spéc. p. 141.

¹⁷¹ R. BARKER, « Ownership structure and shareholder engagement : reflections on the role of institutional shareholders in the financial crisis », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 144-164.

¹⁷² Voy., *infra*, n° 11.3 et 11.6.

¹⁷³ W. SUN et L. BELLAMY, « Who is responsible for the financial crisis ? Lessons from a separation thesis », in W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD (éd.), *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, op. cit., spéc. pp. 111-120.

*B. – L'entreprise désormais (ou à nouveau)
institution du droit européen des sociétés ?*

10. – En Europe, la *corporate governance* a été désignée comme « l'un des échecs les plus patents de la crise actuelle ». C'est en ces termes que s'exprime le Rapport Larosière sur la supervision financière, publié en février 2009¹⁷⁴ :

« [...] lorsqu'on examine les causes de la crise, il est manifeste que le système financier dans son ensemble n'a pas suffisamment tenu compte de l'intérêt à long terme de ses parties prenantes. Dans la plupart des cas, les établissements financiers ont été incités, notamment en conséquence de mesures prises par des autorités publiques, à agir dans une perspective à court terme et à réaliser autant de profits que possible, au détriment de la qualité du crédit et de la prudence ; les taux d'intérêt étaient bas et le financement abondant ; les nouvelles règles comptables étaient systématiquement biaisées en faveur des performances à court terme [...]

Dans un tel environnement, investisseurs et actionnaires se sont habitués à une rémunération de plus en plus élevée et à des rendements d'actions dépassant de très loin, pendant de nombreuses années, le taux de croissance réel de l'économie. Peu de gestionnaires ont échappé à l'"instinct grégaire" qui les a poussés à participer à la fuite en avant, alors qu'ils auraient pu (ou dû) se douter que les primes de risque chutaient et que la titrisation, telle qu'elle était mise en œuvre, ne pouvait pas protéger le système financier contre des risques excessifs [...]

La crise a suscité un débat quant à la rémunération dans le secteur des services financiers. Ce problème présente un double aspect : d'une part, le niveau de rémunération souvent excessif dans ce secteur ; d'autre part, la structure de cette rémunération, et notamment le fait qu'elle encourage une prise de risque trop élevée et qu'elle favorise une perspective à court terme au détriment des performances à long terme. Ces derniers temps, le mécontentement social et politique s'est focalisé, pour des raisons compréhensibles, sur le premier aspect. Toutefois, c'est essentiellement le deuxième aspect qui a eu une incidence négative sur la gestion du risque et qui a donc contribué à la crise. Les décideurs politiques devraient donc faire porter leurs futures réformes sur la structure de la rémunération.

Il est extrêmement important de réaligner les incitations en matière de rémunération avec l'intérêt des actionnaires et la rentabilité à long terme des entreprises [...].

Le Rapport met également en avant la nécessité d'une meilleure gestion interne des risques.

¹⁷⁴ Accessible en ligne : http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_fr.pdf. Voy. pp. 35-38 de ce rapport.

À vrai dire, des voix dissidentes, remettant en cause le projet européen de marchandisation du droit des sociétés (*supra*, n° 7), s'étaient déjà fait entendre avant le déclenchement de la crise¹⁷⁵ :

- la CES (Confédération européenne des syndicats) fit connaître son opposition au Plan d'action de 2003 relatif à la modernisation du droit des sociétés et au renforcement du gouvernement d'entreprise (*supra*, n° 7) dans sa dimension réduisant la *corporate governance* à la seule relation entre la direction et les actionnaires¹⁷⁶, opposition relayée en 2006 par le Parlement européen¹⁷⁷ ;
- une résurgence de nationalisme économique se fit jour face à une vague d'OPA atteignant un pic de 2005 à 2007 (dépassant même alors en valeur des opérations de même nature aux USA)¹⁷⁸. À cet égard, il importe de relever que les États membres, dans leur transposition de la directive 2004/25/CE (précitée, *supra*, n° 7) concernant les offres publiques d'acquisition, ont fréquemment fait usage des diverses options qui s'offraient à eux en vue de permettre à leurs sociétés locales de se défendre face à une OPA hostile¹⁷⁹ ;
- en outre, la Commission connut l'échec dans sa tentative de faire passer sa proposition *one- share one-vote* (entre 2005 et 2007), faisant apparaître que le « one size fits all » n'apparaît pas comme la solution idéale, même pour les investisseurs¹⁸⁰.

11. – Évolutions récentes du droit européen des sociétés.
L'analyse contractarienne néoclassique de la société en tant que « nœud de contrats » fait fi de ce que les caractéristiques essentielles de la société de capitaux, à savoir la personnalité morale, la responsabilité limitée, la négociabilité des titres, la gestion déléguée et la « propriété »¹⁸¹ des

¹⁷⁵ L. HORN, « Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », *op. cit.*, pp. 280-284.

¹⁷⁶ Voy. notamment, sur le site de la CES (ETUC) : *ETUC Answers Re : the Public Consultation on Future Priorities for the Action Plan on Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union*, 29/3/2006 : http://www.etuc.org/IMG/pdf/annexe_answer_cconsultation_MC_060222_0_Eng1.pdf.

¹⁷⁷ L. HORN, *op. cit.*, p. 281.

¹⁷⁸ *Ibid.*, p. 282.

¹⁷⁹ Voy. COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, « Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids », Brussels, 21 février 2007, SEC(2007) 268 : http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf ; rapport de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions, « Application de la directive 2004/25/CE concernant les offres publiques d'acquisition », Bruxelles, 28 juin 2012, en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0347:FIN:FR:PDF>.

¹⁸⁰ L. HORN, *op. cit.*, pp. 283-284.

¹⁸¹ Cette formule faisant des actionnaires les propriétaires de la société a fait florès dans le discours économique et a en quelque sorte déteint sur le discours de certains juristes. Pourtant, chacun sait que les actionnaires ne sont pas propriétaires de la société qui, en tant que personne morale distincte de ses associés, est elle-même propriétaire de son patrimoine ainsi protégé des poursuites des créanciers personnels des actionnaires. Pour une lecture critique détaillée de l'ouvrage *Anatomy of Corporate Law*, cons. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 341-356.

investisseurs, rappelées par le fameux ouvrage au titre darwinien *The Anatomy of Corporate Law* (*supra*, n° 5), doivent toutes être établies et garanties par l'État et que, par conséquent, l'idée que le capitalisme fonctionne en dehors de la société sans intervention politique constitue une « stark utopia »¹⁸². La crise récente a suscité une attention plus grande pour une entreprise dite « durable » et sa R.S.E. (responsabilité sociale de l'entreprise), mais ce changement de regard est-il susceptible d'entraîner une modification de fond dans le sens d'un rééquilibrage entre les aspects coopératif et concurrentiel de l'entreprise ? Il est permis d'en douter à l'heure actuelle.

Nous limiterons ici notre propos aux mesures adoptées à l'échelon européen ayant trait à la *corporate governance* des sociétés (spécialement cotées) et non celles spécifiques aux institutions financières et droit financier, abordées par d'autres rapporteurs.

11.1. – Nouvelle recommandation de la Commission en matière de rémunération des administrateurs de sociétés cotées (2009)¹⁸³. Cette recommandation formule notamment les idées suivantes :

- la rémunération devrait promouvoir la viabilité à long terme de la société et donc être basée sur les performances (notamment non financières) de celle-ci ;
- il s'agit d'établir une certaine transparence en ce qui concerne la structure des rémunérations ;
- le rôle joué par les comités de rémunération devrait être accru ;
- les actionnaires devraient approuver la politique de rémunération menée par la société.

On remarquera toutefois que l'initiative européenne en matière de rémunération des dirigeants demeure cantonnée à la formulation de recommandations et, par conséquent, ne quitte pas le domaine de la *soft law* préconisée par l'approche contractarienne. Néanmoins, les États membres ont eux-mêmes pris des initiatives en la matière depuis le déclenchement de la crise

¹⁸² L. HORN, « Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », *op. cit.*, p. 265.

¹⁸³ Recommandation de la Commission du 30 avril 2009 complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées, *J.O.U.E.*, n° L120/28, 15 mai 2009, en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:120:0028:0031:FR:PDF>, et voy. rapport de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions, « Rapport sur la mise en œuvre, par les États membres de l'UE, de la recommandation 2009/385/CE de la Commission complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées » (COM(2010) 285, en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0285:FIN:FR:PDF>).

financière¹⁸⁴. Par ailleurs, les choses pourraient, sous l'impulsion de la... Suisse¹⁸⁵, évoluer dans le sens d'une réglementation plus contraignante en Europe dans un avenir proche¹⁸⁶.

11.2. – Rapport du groupe de réflexion sur le futur du droit européen des sociétés (2011)¹⁸⁷. Ce rapport présente les réflexions d'un certain nombre de spécialistes (essentiellement issus du monde académique) européens du droit des sociétés. Le court-termisme inhérent à une gestion principalement financière des sociétés est présenté comme l'un des problèmes essentiels (pp. 36-38), en conséquence de quoi l'actionnariat à long terme devrait être encouragé, notamment par une puissance votale ou des dividendes accrus (pp. 46-47). Le rapport encourage une analyse du rôle des investisseurs institutionnels en vue d'encourager leur implication à long terme dans l'entreprise (pp. 48-49). Il se prononce également en faveur d'un possible échelonnement des mandats au sein du conseil d'administration (*staggered boards*) et de la limitation de l'incidence du principe de révocabilité *ad nutum* des administrateurs (pp. 51-52). Le rapport exprime également le souhait qu'une évaluation soit menée quant au rôle effectif des administrateurs indépendants¹⁸⁸ et exprime sa neutralité quant à la représentation des salariés au sein du conseil d'administration (p. 54).

Ces réflexions ne manquent pas d'intérêt, notamment en raison de l'érudition de ses auteurs et le tour d'horizon qui y est fait du contexte sociétair contemporain. Toutefois, il n'emporte évidemment pas en soi de modifications du droit européen dans les matières visées.

¹⁸⁴ En Belgique, p. ex., la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier (*M.B.*, 23 avril 2010, p. 22709) impose la rédaction d'un rapport de rémunération (contenant des informations sur la structure des rémunérations) constituant une section de la déclaration de gouvernement d'entreprise (elle-même insérée dans le rapport de gestion). Cette loi prévoit, en outre, l'institution obligatoire d'un comité de rémunération et exige l'approbation de l'assemblée générale en matière d'indemnités de départ (les fameux « parachutes dorés ») dépassant douze ou, le cas échéant, dix-huit mois de rémunération.

¹⁸⁵ Les Suisses ont, par référendum du 3 mars 2013, voté en faveur de la suppression des parachutes dorés et de la soumission des rémunérations des administrateurs et dirigeants à un vote des actionnaires. Une loi devrait, en conséquence, être adoptée en la matière : <http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2013/03/03/20002-20130303ARTFIG00108-les-suisses-votent-une-limite-de-salaire-pour-les-patrons.php?cmtpage=8>.

¹⁸⁶ Le commissaire européen au Marché intérieur, Michel Barnier, a, en effet, déclaré, le 10 mars 2013, à la suite du référendum mené en Suisse, qu'il entrerait dans les intentions de la Commission d'adopter des mesures en la matière. Le commissaire a ainsi déclaré : « Pour toutes les entreprises cotées en Bourse dans l'Union européenne, les actionnaires devront décider du niveau des salaires, y compris des parachutes dorés et les rémunérations devront être plus transparentes [...]. Il s'agit de revenir à une économie sociale de marché. Les entreprises ne doivent pas être des magasins en libre-service pour les dirigeants. C'est pourquoi nous devons rendre le pouvoir aux actionnaires dans les sociétés ». Voy. notamment : <http://www.lalibre.be/economie/actualite/article/802231/l-ue-veut-limiter-les-salaires-des-patrons-des-societes.html>.

¹⁸⁷ *Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law*, Bruxelles, 5 avril 2011, en ligne : http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf (disponible uniquement en anglais).

¹⁸⁸ Des doutes existent, en effet, quant à l'apport de ceux-ci à un contrôle effectif des dirigeants exécutifs, dans la mesure où l'acquisition et le maintien de leur fonction dépendent de ces derniers.

11.3. – Le Livre vert de la Commission sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne (2011)¹⁸⁹ et la réaction critique du Parlement européen (2012). Dans ce Livre vert, la Commission insiste d'emblée sur la responsabilité sociale de l'entreprise (annonçant sa prochaine initiative en la matière, *infra*, 11.4) et définit la *corporate governance* d'une manière non exclusivement orientée vers la *shareholder value*, reconnaissant que des mesures contraignantes peuvent entrer dans ce cadre.

« La gouvernance d'entreprise et la responsabilité sociale des entreprises sont essentielles à la confiance des citoyens dans le marché unique. Elles contribuent aussi à la compétitivité des entreprises européennes : des entreprises bien gérées et durables sont les mieux à même de contribuer aux objectifs ambitieux définis en matière de croissance dans la stratégie Europe 2020 [...] La gouvernance d'entreprise est classiquement définie comme le système de direction et de contrôle des entreprises et comme un ensemble de relations entre la direction de l'entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et ses autres parties prenantes. Le cadre régissant la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées dans l'Union européenne est une combinaison de dispositions législatives contraignantes et de mesures non contraignantes [...] »¹⁹⁰.

Les stratégies proposées par la Commission portent sur trois thèmes.

- a) La structure et le fonctionnement du conseil d'administration : la Commission pose la question de savoir si l'Union européenne devrait prendre des mesures visant à assurer une séparation claire entre la fonction et les responsabilités du président du conseil d'administration, d'une part, et celles du directeur général, d'autre part¹⁹¹ ; elle se demande s'il ne faudrait pas assurer une plus grande diversité professionnelle et un meilleur équilibre hommes-femmes au sein des conseils d'administration¹⁹² ; par ailleurs, la Commission s'interroge : ne faudrait-il pas assurer une meilleure information sur les politiques de rémunération et sur les rémunérations individuelles et ne faudrait-il pas prévoir un vote des actionnaires sur la politique de rémunération et un rapport de rémunération devrait-il être rendu obligatoire¹⁹³ ? Enfin, la Commission se demande si le conseil d'administration devrait être chargé de veiller à ce que les mécanismes de gestion des risques de l'entreprise soient opérants et adaptés au profil de risque de celle-ci et en rendre compte aux actionnaires¹⁹⁴ ?

¹⁸⁹ COMMISSION EUROPÉENNE, *Livre vert : le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE*, Bruxelles, 5 avril 2011, en ligne : http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_fr.pdf#page=2.

¹⁹⁰ *Livre vert*, op. cit., p. 2.

¹⁹¹ *Ibid.*, p. 5.

¹⁹² *Ibid.*, p. 8.

¹⁹³ *Ibid.*, p. 11.

¹⁹⁴ *Ibid.*, p. 12.

- b) Le rôle des actionnaires en vue de rendre les dirigeants comptables de leur gestion : la Commission invite à indiquer quelles dispositions légales de l'Union européenne sont susceptibles de favoriser un court-termisme inapproprié chez les investisseurs et comment ces dispositions pourraient être modifiées afin de prévenir un tel comportement¹⁹⁵ ; y a-t-il des mesures à prendre en ce qui concerne l'évaluation des performances et les structures d'incitation des gestionnaires d'actifs qui gèrent les portefeuilles d'investisseurs institutionnels à long terme et faudrait-il promouvoir un contrôle plus efficace des gestionnaires d'actifs par les investisseurs institutionnels¹⁹⁶ ? La Commission se pose également la question des moyens d'assurer une meilleure coopération entre actionnaires¹⁹⁷ ; la législation de l'Union européenne devrait-elle imposer aux « proxy advisors » d'être plus transparents, par exemple sur leurs méthodes d'analyse, sur leurs conflits d'intérêts et leur politique de gestion des conflits et/ou sur la question de savoir s'ils appliquent un code de conduite¹⁹⁸ ? Faudrait-il instaurer un mécanisme permettant l'identification des actionnaires¹⁹⁹ ? Faudrait-il renforcer la protection des actionnaires minoritaires dans les entreprises ayant des actionnaires de contrôle ou dominants²⁰⁰ ? Serait-il souhaitable de promouvoir au niveau de l'Union européenne la participation des salariés au capital²⁰¹ ?
- c) L'effectivité du principe « *comply or explain* » dans les codes de *corporate governance* : les entreprises dérogeant aux recommandations des codes de gouvernance d'entreprise devraient-elles être tenues de fournir des explications détaillées sur ces dérogations et de décrire les solutions de remplacement adoptées, et les organismes de contrôle devraient-ils être autorisés à vérifier la qualité informative des explications fournies dans les déclarations de gouvernance d'entreprise et à exiger des entreprises qu'elles complètent ces explications, le cas échéant²⁰² ?

Les États membres, le Parlement européen, le Comité économique et social européen et les autres parties intéressées ont été invités à soumettre leurs réponses aux questions posées par le Livre vert. Le résumé des réponses

¹⁹⁵ Livre vert, op. cit., p. 14.

¹⁹⁶ Ibid., p. 15.

¹⁹⁷ Ibid., p. 16.

¹⁹⁸ Ibid., p. 17.

¹⁹⁹ Ibid., p. 18.

²⁰⁰ Ibid., p. 19.

²⁰¹ Ibid., p. 20.

²⁰² Ibid., p. 23.

reçues par la Commission, publié en novembre 2011²⁰³, révèle un accueil assez mitigé aux propositions formulées par la Commission. Sont accueillies avec faveur les suggestions concernant : l'information sur la diversité au sein du conseil d'administration, la transparence en ce qui concerne les politiques de rémunération, le rôle du conseil d'administration en matière de gestion des risques et l'exigence de détails supplémentaires dans l'application du principe « *comply or explain* ». Par contre, les propositions suivantes n'ont pas été bien accueillies : les mesures concernant la structure du conseil d'administration, celles relatives aux actionnaires minoritaires, l'octroi d'un « *say on pay* » aux actionnaires et l'octroi de pouvoirs supplémentaires aux autorités de contrôle dans la mise en œuvre du principe « *comply or explain* ».

Ce Livre vert a, plus récemment (en mars 2012), fait l'objet d'une résolution critique du Parlement européen²⁰⁴, lequel déplore essentiellement un manque d'attention accordé par la Commission aux intérêts des diverses parties prenantes impliquées dans l'entreprise et reproche à la Commission de mettre trop l'accent sur la compétitivité au détriment d'une perspective à long terme. À noter que le Parlement européen a également commandité deux études (parues en mai 2012) relatives, respectivement, aux « *Droits et obligations des actionnaires* »²⁰⁵ et aux « *Relations entre l'organe de surveillance des entreprises et le management* »²⁰⁶ dont il ressort :

²⁰³ EUROPEAN COMMISSION, « *Feedback Statement – Summary of responses to the Commission Green Paper on the EU Corporate Governance Framework* », Bruxelles, 15 novembre 2011, en ligne : http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/20111115-feedback-statement_en.pdf.

²⁰⁴ Résolution du Parlement européen du 29 mars 2012 sur un cadre de gouvernance d'entreprise pour les sociétés européennes, en ligne : <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0118+0+DOC+XML+V0//FR>. Notamment, le Parlement déplore que le Livre vert « *laisse de côté d'importantes questions touchant à la gouvernance d'entreprise, telles que la prise de décisions au sein des conseils d'administration, la responsabilité et l'indépendance des administrateurs, les conflits d'intérêts ou l'implication des parties prenantes* » ; il estime « *que le secteur des entreprises devrait être en mesure de tenir compte des préoccupations sociales, éthiques et environnementales dans ses pratiques et de faire la preuve de sa responsabilité, tant vis-à-vis des employés et des actionnaires qu'à l'égard de la société en général, en plus d'assurer de meilleurs résultats économiques et la création d'emplois décents* » et « *qu'une entreprise bien dirigée devrait faire preuve de responsabilité et de transparence envers ses salariés, ses actionnaires et, le cas échéant, les autres parties prenantes* » ; il estime « *que les initiatives en matière de gouvernance d'entreprise doivent aller de pair avec celles que suggère la Commission au sujet de la responsabilité sociale des entreprises ; estime que, surtout dans la situation socio-économique actuelle, la responsabilité sociale des entreprises pourrait être associée à la gouvernance des entreprises pour renforcer les liens entre les entreprises et le milieu social dans lequel elles se développent et mènent leurs activités* » ; il considère « *qu'il convient d'envisager des mesures d'incitation aux investissements à long terme, ainsi qu'une obligation de transparence intégrale des votes attachés aux titres empruntés, outre les titres au porteur ; [il] ajoute qu'il faudrait revoir le comportement des investisseurs institutionnels, qui consiste à créer des liquidités et à conserver de bonnes notations, sachant que cela ne fait qu'encourager la détention à court terme d'actions par ces investisseurs* ».

²⁰⁵ F. MARTIN, *Droit et obligations des actionnaires*, étude réalisée à l'initiative du Parlement européen, Commission des Affaires juridiques, Parlement européen, mai 2012, en ligne : <http://www.europarl.europa.eu/committees/fr/studiesdownload.html?languageDocument=FR&file=75163>.

²⁰⁶ V. TANDEAU DE MARSAC et Y. PAULOT, *Relations entre l'organe de surveillance des entreprises et le management*, étude réalisée à l'initiative du Parlement européen, Commission des Affaires juridiques, Parlement européen, mai 2012, en ligne : <http://www.europarl.europa.eu/committees/fr/studiesdownload.html?languageDocument=FR&file=75171>.

- que l'efficacité des droits et obligations des actionnaires peut être améliorée via la reconnaissance de la primauté de l'« intérêt social » entendu comme l'intérêt à long terme de l'entreprise et par la possibilité d'agir de manière concertée²⁰⁷ ;
- le bon fonctionnement de l'organe de surveillance et la qualité de ses relations avec le *management* comptent parmi les conditions essentielles permettant à l'entreprise de créer de la valeur sur le long terme. Les avancées proposées dans ces deux domaines concernent notamment la composition de ces organes, la formation de ses membres et les missions de ses comités (d'audit, de rémunération...) qui pourraient faire l'objet de recommandations au niveau européen. Elles concernent également la place des parties prenantes (équilibre hommes-femmes, implication des salariés), deux sujets aujourd'hui traités de façon peu homogène dans les vingt-sept pays de l'Union et qui bénéficieraient de l'adoption de directives européennes.

11.4. – Communication de la Commission du 25 octobre 2011 : « Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'Union européenne pour la période 2011-2014 »²⁰⁸ et la réaction du Parlement européen. Le Livre vert précédemment analysé (*supra*, n° 11.3) de la Commission évoquait la responsabilité sociale des entreprises (R.S.E.) comme allant de pair avec les règles de bonne gouvernance afin de maintenir la confiance des citoyens dans le marché unique.

On considère généralement que l'antidote à « l'âge de la cupidité » est la R.S.E., dont on débat depuis plus de quatre mille ans (p. ex., la prohibition de l'usure et le *zakât* musulman)²⁰⁹. Le concept moderne de R.S.E. émerge au cours de la seconde moitié du XIX^e siècle (incarné par des personnalités telles que John H. Patterson, John D. Rockefeller ou encore R.S. Brookings²¹⁰). Le terme « R.S.E. » est entré dans le vocabulaire populaire dans les années 1950 (avec l'ouvrage de Howard Bowen, *Social Responsibilities of the Businessman*, paru en 1953). Le concept a été débattu et développé dans les années 1960 avec la naissance du mouvement environnemental (Rachel Carson, Ralph Nader). Dans les années 1970 survint la première définition de la R.S.E. largement acceptée, celle de Carroll, mieux connue comme la « pyramide de Carroll ».

²⁰⁷ Voy., *supra*, n° 9, et, *infra*, n° 11.6.

²⁰⁸ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions, « Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014 », Bruxelles, 25 octobre 2011, en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:fr:PDF>, et voy. le résumé de la nouvelle stratégie de la Commission en la matière sous ce lien : http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sustainable-business/corporate-social-responsibility/index_fr.htm.

²⁰⁹ Pour un historique de l'émergence de la R.S.E., cons. W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », *op. cit.*, pp. 240-241.

²¹⁰ Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 21 et 539.

Dans la conception de Carroll, la R.S.E. est composée de responsabilités économique (être profitable, c'est la fondation de la pyramide), juridique (obéir à la loi de la société qui définit ce qui est bon ou mauvais), éthique (obligation de faire ce qui est « right and fair », « avoid harm ») et philanthropique (« be a good corporate citizen »). On notera que les économistes néoclassiques n'adhèrent qu'aux deux premiers degrés de la pyramide de Carroll et présument que la pratique des affaires ne peut faire que du bien et aucun mal à la société, alors que, pourtant, il est apparu au fil de l'histoire que la conduite de certaines activités lucratives peut causer des dommages à la société, même si ces activités apparaissent « légales »²¹¹.

Enfin, dans les années 1990, la R.S.E. a fait l'objet de la formulation de standards comme la norme ISO 14001 (concernant le *management* environnemental) ou, plus récemment encore (en 2010), la norme 26000 relative à la responsabilité sociétale des organisations.

La R.S.E. implique donc que, dans la conduite d'une activité lucrative, une société, en tant que « citoyen responsable », doive s'attacher à réduire les externalités négatives et à accroître les externalités positives que la conduite de cette activité génère pour ses parties prenantes, et ce, conformément à des standards transnationaux de conduite éthique. Par conséquent, être socialement responsable ne se réduit pas à la seule conformité aux règles de droit (dur, *hard law*) applicables dans la juridiction concernée²¹² : ainsi, par exemple, faire travailler de jeunes enfants ne sera jamais considéré comme socialement responsable, même si cette situation est admise par le droit du pays concerné.

On oublie trop souvent que les grandes sociétés anonymes étaient, au XIX^e siècle, astreintes à la poursuite d'un intérêt public. Effectivement, de par la théorie de la concession, ces sociétés étaient soumises au contrôle de l'État qui en autorisait l'existence et contrôlait le contenu de leurs statuts. Comme nous le soulignons plus haut (*supra*, n° 2), c'est l'abandon de ce régime concessionnel qui est précisément à l'origine du débat sur les finalités à poursuivre au sein de l'entreprise. Or le débat se pose aujourd'hui avec d'autant plus d'acuité que la *taille* atteinte par certaines entreprises les situe en réalité parmi les grandes économies mondiales, en concurrence avec les États, en d'autres termes, elles sont devenues des « machines d'externalisation des coûts »²¹³, auxquelles les États apparaissent de moins en moins en situation d'imposer des limites au nom

²¹¹ Voy. W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Reframing corporate social responsibility », in *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, op. cit., pp. 3-19 et spéc. pp. 4-5.

²¹² Voy., p. ex., Conseil de compétitivité du 29 novembre 2011 (17851/11COMPET 569 IND 157 MI 620 REGIO 141, p. 5, en ligne : <http://register.consilium.europa.eu/pdf/fr/11/st17/st17851.fr11.pdf>) à l'occasion duquel le Conseil de l'Union européenne a considéré que « la R.S.E. est une responsabilité sociale librement consentie qui va au-delà du simple respect des lois et des réglementations et qui inclut une interaction avec les parties prenantes ».

²¹³ *Supra*, n° 6, et citation de W. VISSER en note 71.

d'un intérêt public²¹⁴. Selon Daugareilh²¹⁵, le recul de l'État couplé à l'essor des sociétés multinationales a été l'un des principaux facteurs du désordre sur les marchés et des normes. Les entreprises ont pu convaincre les organisations internationales (comme l'O.M.C. et l'O.M.P.I.) d'adopter des normes contraignantes dotées de sanctions en matière de commerce international ou de brevets, alors que l'on se contente de normes purement procédurales²¹⁶ ou de *soft law* dans le domaine social et environnemental.

Or le problème fondamental posé par un modèle entrepreneurial fondé sur la R.S.E. est que celui-ci est caractérisé par son ancrage (*embeddedness*) dans un contexte spatio-socio-temporel (il importe de tenir compte de la situation spécifique des diverses parties prenantes là où elles se trouvent et au moment où le problème se pose), et ce, même si elle repose sur un socle de valeurs communes (comme les droits de l'homme)²¹⁷. À cet ancrage s'oppose l'universalisme du modèle dit « shareholder-oriented » dont l'efficacité se nourrit de standards (tels que, p. ex., traduits dans les codes de *corporate governance*)²¹⁸ imposés par les investisseurs au nom de l'efficacité économique²¹⁹ sans que ceux-ci aient à se soucier des particularités locales²²⁰. Ainsi, si les entreprises apparaissent conscientes de ce qu'elles doivent accorder une attention à leur responsabilité sociale si elles souhaitent conserver leur « social licence to operate »²²¹, l'actuelle dominance du modèle *shareholder-oriented* risque fort de réduire la R.S.E. au statut d'outil au service des relations publiques des entreprises (problématique connue sous l'appellation d'écoblanchiment ou *greenwashing*) et soumis au bon vouloir du pouvoir managérial²²².

²¹⁴ Voy. W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Reframing corporate social responsibility », *op. cit.*, p. 5 : un problème important est aujourd'hui lié à la taille des entreprises, qui accroît leur potentiel d'abus économiques et politiques et le danger qu'elles peuvent faire courir à la société. Les auteurs évoquent ainsi les catastrophes (p. ex., Union Carbide à Bhopal en 1984 et BP dans le golfe du Mexique en 2010), les effets de faillites sociétaires d'envergure (p. ex., Lehman Brothers, Merrill Lynch et Bear Stearns en 2008), les fraudes (Enron, Worldcom en 2001 et 2002), les abus de pouvoir managérial et les manipulations de marchés (manœuvres spéculatives contribuant à la formation et à l'éclatement de bulles) dont sont responsables des sociétés de grande taille.

²¹⁵ I. DAUGAREILH, « Introduction », in I. DAUGAREILH (dir.), *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie*, *op. cit.*, p. XXIX.

²¹⁶ Voy., *supra*, n° 5, 6 et 8 pour la critique que l'on peut faire d'une approche procédurale.

²¹⁷ W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Reframing corporate social responsibility », *op. cit.*, p. 6 ; W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », *op. cit.*, p. 248.

²¹⁸ *Supra*, n° 5.

²¹⁹ Ce alors que la recherche économique en la matière n'en est encore qu'à ses balbutiements : voy. R. BAZILLIER, J.-M. CARDEBAT, P. CASSAGNARD et N. SIRVEN, « Vers une vision économique de la responsabilité sociale des entreprises », in *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie*, *op. cit.*, pp. 71-90, la finance dite « éthique » constituant actuellement l'une des expériences les plus intéressantes à cet égard.

²²⁰ Voy. B. JONES, « Corporate social irresponsibility : the role of government and ideology », *op. cit.*, p. 65 : l'auteur souligne que l'un des écueils qui se profilent dans la mise en œuvre d'un modèle R.S.E. est la tentation d'universaliser un modèle de R.S.E. comme si le monde entier était réceptif à une représentation unique en la matière.

²²¹ S. YOUNG et V. THYIL, « A holistic approach to corporate governance : lessons from the financial crisis and the way forward », *op. cit.*, p. 376.

²²² W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Reframing corporate social responsibility », *op. cit.*, p. 10 ; R. TENCH, « The role of corporate social responsibility in the financial crisis », in *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, *op. cit.*, pp. 43-56, et spéc. p. 52.

Une opinion couramment répandue aujourd'hui est que le modèle fondé sur la R.S.E. a été un échec²²³ : en effet, dans un contexte concurrentiel dominé par la *shareholder value*, force est de constater que le fait pour une entreprise de se comporter de manière socialement responsable coûte plus que cela ne rapporte, du moins dans le court terme²²⁴.

W. Visser²²⁵ en vient ainsi à appeler de ses vœux une R.S.E. 2.0. Il s'agirait d'un modèle interactif *stakeholder-driven*, un modèle de cocréation présentant des caractéristiques de créativité (la recherche et l'innovation seraient orientées vers la satisfaction des besoins sociaux), de développement d'échelle (*scalability*, les expériences réussies en matière de R.S.E. devraient se développer à grande échelle), de « glocalité » (*glocality* ou *think global, act local*, traduisant un modèle holiste s'inscrivant à l'encontre de la standardisation induite par les codes de *corporate governance*) et de circularité (fondé sur le recyclage constant des biens plutôt que sur une application inconditionnelle d'un modèle classique de propriété). Alors que la R.S.E. 1.0 présente un caractère paternaliste, la R.S.E. 2.0 est fondée sur des partenariats plus égalitaires. Il faut insister sur l'ancrage de la R.S.E. : des normes standardisées demeurent utiles comme guides, mais les applications doivent être diversifiées au niveau local, la *Corporate Sustainability and Responsibility* (CSR) perdant ainsi sa coloration occidentale pour devenir culturellement diverse et internationalement applicable. En outre, il apparaît nécessaire de mettre au point des systèmes de notation R.S.E. (dans une démarche comparable à celle pratiquée par les agences de notation) et de remplacer le *reporting* périodique par une appréciation permanente en ligne et en temps réel par les acteurs. La R.S.E. 2.0 devient ainsi la *Corporate Sustainability and Responsibility* où, selon les termes de l'auteur, la durabilité est la destination, tandis que la responsabilité est le voyage. En conclusion, l'avènement d'une R.S.E. 2.0 reviendrait à effectuer une clarification et une réorientation du but (*purpose*) poursuivi par les entreprises : celui-ci n'est pas exclusivement le profit ou le seul bien-être des actionnaires, il est de servir la société, accomplir une œuvre collective qui contribue à la société.

Dans ce contexte, où en est l'approche européenne en la matière ? Dans sa communication, précitée, du 25 octobre 2011, la Commission a abandonné

²²³ Ainsi, même aux Pays-Bas, qui pratiquent pourtant un *stakeholder model* et dont le code de *corporate governance* (le *Frijns Code* de 2009, en ligne : <http://commissiecorporategovernance.nl/>) reconnaît expressément la R.S.E. dans la conduite du *management* de la société (Principe II.1), il importe de relever que le Code précité ne comporte pas de normes d'orientation R.S.E. applicables aux investisseurs institutionnels. Ainsi, alors que les actionnaires en général ne pourront agir que dans les limites de la rationalité et de l'équité (art. 2 : 8 NBW), le principe IV.4 du *Frijns Code* énonce que les investisseurs institutionnels « shall act primarily in the interests of the ultimate beneficiaries or investors ». Voy. T. LAMBOUY, « Institutionalisation of corporate social responsibility in the corporate governance code : the new trend of the Dutch model », in *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, *op. cit.*, pp. 145-179.

²²⁴ W. SUN, J. STEWART et D. POLLARD, « Reframing corporate social responsibility », *op. cit.*, pp. 6-7 : l'irresponsabilité sociétale a contribué au moins pour partie à la crise financière qui a généré un effondrement du « public trust and faith in business » ; W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », *op. cit.*, pp. 232-241 ; V. MERCIER, « Responsabilité sociétale des entreprises et droit des sociétés : entre contrainte et démarche volontaire », *Droit des sociétés*, n° 4, avril 2011, et spéc. n° 3 : l'auteur soulignant qu'il est sans doute naïf de penser qu'une entreprise puisse spontanément adopter un comportement citoyen.

²²⁵ W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », *op. cit.*, pp. 244-250.

l'usage du mot « volontaire », caractérisant sa précédente approche de la R.S.E.²²⁶, pour y substituer la définition suivante : « La Commission propose de redéfinir la R.S.E. comme étant « “la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu’elles exercent sur la société”. Pour assumer cette responsabilité, il faut au préalable que les entreprises respectent la législation en vigueur et les conventions collectives conclues entre partenaires sociaux. Afin de s’acquitter pleinement de leur responsabilité sociale, il convient que les entreprises aient engagé, en collaboration étroite avec leurs parties prenantes, un processus destiné à intégrer les préoccupations en matière sociale, environnementale, éthique, de droits de l’homme et de consommateurs dans leurs activités commerciales et leur stratégie de base, ce processus visant :

- à optimiser la création d’une communauté de valeurs pour leurs propriétaires/actionnaires, ainsi que pour les autres parties prenantes et l’ensemble de la société ;
- à recenser, prévenir et atténuer les effets négatifs potentiels que les entreprises peuvent exercer.

La complexité de ce processus dépendra de facteurs tels que la taille de l’entreprise et la nature de ses activités »²²⁷.

On peut, dès lors, se demander si cette nouvelle définition signifie un changement d’approche de la Commission qui, jusqu’à ce moment, avait essentiellement abandonné la matière à l’autorégulation, fidèle en cela à son approche « économique » et marchéiste²²⁸ (*supra*, n^{os} 7 et 8). À notre sens, la réponse à cette question nous semble largement négative. En effet, si la Commission

²²⁶ La précédente définition (datant de 2001) formulée par la Commission (dans son Livre vert du 18 juillet 2001 : *Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises*, COM(2001) 366 final, p. 7, en ligne : http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/com/2001/com2001_0366fr01.pdf) était la suivante : « un concept qui désigne l’intégration *volontaire*, par les entreprises, de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes » (souligné par nous). Cette définition nouvelle est justifiée par « la nécessité de mieux préciser ce que l’on attend des entreprises, et de rendre la définition de la R.S.E. compatible avec les orientations et principes nouveaux et actualisés, adoptés à l’échelle internationale » (communication, précitée, du 25 octobre 2011, p. 6).

²²⁷ Communication (précitée) du 25 octobre 2011, *op. cit.*, pp. 7-8.

²²⁸ Voy. G. BESSE, « La dimension mondiale de la responsabilité sociétale des entreprises : la stratégie de l’Union européenne », in *Responsabilité sociale de l’entreprise transnationale et globalisation de l’économie*, *op. cit.*, pp. 475-496 et spéc. pp. 477-480. L’auteur souligne que la démarche exprimée par le Livre vert (précité) de 2001 a été largement poursuivie par la Commission dans sa communication du 22 mars 2006 (*Mise en œuvre du partenariat pour la croissance et l’emploi : faire de l’Europe un pôle d’excellence en matière de responsabilité sociale des entreprises*, COM(2006) 136 final, en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2006:0136:FIN:fr:PDF>) : l’Europe doit avant tout renforcer les bases de sa compétitivité, mettre en place un « environnement réglementaire plus favorable aux entreprises qui, de leur côté, doivent développer leur responsabilité sociale (notion de « compétitivité responsable »). Il s’agit d’abord et avant tout de créer un contexte favorable aux entreprises. Ainsi, le programme « Mieux légiférer » lancé par la Commission en 2005 a abouti à la suppression de nombreux textes perçus comme des entraves au développement du dynamisme entrepreneurial. L’approche R.S.E. de 2006 vise ainsi à renforcer le partenariat public-privé, et ce partenariat laisse libre cours à l’autorégulation des entreprises, puisque la Commission décide de ne pas progresser sur les instruments de la R.S.E. « L’approche retenue est économique : fondée sur la confiance, elle exclut la “régulation” ».

souligne, en termes forts, la nécessité d'une démarche socialement responsable dans le chef des entreprises :

Extraits de la communication (précitée) du 25 octobre 2011 :

« Pour la Commission, la R.S.E. est “importante pour la compétitivité des entreprises. Une telle démarche peut leur être profitable sur le plan de la gestion des risques, de la réduction des coûts, de l'accès au capital, des relations avec la clientèle, de la gestion des ressources humaines et de la capacité d'innovation” (p. 4). En se préoccupant de la R.S.E., les entreprises sont à même de “construire une relation de confiance à long terme vis-à-vis de leurs employés, des consommateurs et des citoyens, sur laquelle elles peuvent asseoir des modèles d'entreprise durables. Des niveaux de confiance plus élevés favorisent, par voie de conséquence, l'émergence d'un environnement au sein duquel les entreprises peuvent innover et se développer” (p. 4). En adoptant un comportement socialement responsable, les entreprises peuvent “œuvrer pour le développement durable et une économie sociale de marché hautement compétitive” (p. 4). En page 5 de sa communication, la Commission souligne que les entreprises privées fournissent des services publics, d'où l'importance de la R.S.E.

À la question de savoir pourquoi la Commission présente une stratégie “nouvelle” en matière de R.S.E., celle-ci répond : “La crise économique et ses conséquences sociales ont quelque peu mis à mal la confiance des consommateurs et le degré de confiance dans les entreprises. Elles ont cristallisé l'attention du public sur la performance sociale et éthique des entreprises. En renouvelant ses efforts pour encourager, maintenant, la R.S.E., la Commission vise à faire émerger des conditions favorables à une croissance durable, à un comportement responsable des entreprises et à la création d'emplois durables à moyen et long termes” (p. 5). Au passage, la Commission rappelle qu'elle a été appelée à se pencher sur le sujet par le Parlement et le Conseil, ce qui, à notre sens, ne révèle pas une approche particulièrement volontariste de la Commission sur ce thème.

Plus loin, la Commission estime que sa “nouvelle” conception en matière de R.S.E. “contribuera également à orienter et à coordonner les politiques des États membres de l'UE, et réduira ainsi le risque que des approches divergentes n'occasionnent des coûts supplémentaires aux entreprises qui exercent leurs activités dans plus d'un État membre” (p. 7). En page 8, la Commission rappelle que la complexité de la matière dépend de la taille de l'entreprise, l'intégration de la R.S.E. se fera sans doute de manière plus intuitive dans le cadre des PME. Les entreprises sont encouragées à développer vis-à-vis de la R.S.E. “une approche stratégique à long terme”. On peut ici se demander si ce souhait n'est pas appelé à demeurer un vœu pieux dans un monde globalisé axé sur la *shareholder value* qui en tant que tel n'est nullement remis en cause par la Commission. D'autant plus que la Commission souligne (p. 8) que certains types d'entreprises sont plus spécialement susceptibles d'avoir un comportement socialement responsable

(coopératives, mutuelles et les sociétés familiales), ce qui laisse entendre en creux que ce sera difficile pour les autres.

Toujours en page 8, la Commission énonce ce que recouvre la R.S.E. : «la R.S.E. couvre au moins les droits de l'homme, les pratiques en matière de travail et d'emploi (telles que la formation, la diversité, l'égalité entre les femmes et les hommes, et la santé et le bien-être des salariés), les questions environnementales (comme la biodiversité, le changement climatique, l'utilisation efficace des ressources, l'analyse du cycle de vie et la prévention de la pollution), et la lutte contre la fraude et la corruption. Les priorités de la R.S.E. comprennent également la participation et le développement au niveau local, l'intégration des personnes handicapées et les intérêts des consommateurs, en ce qui concerne notamment la vie privée. La promotion de la responsabilité sociale et environnementale par l'intermédiaire de la chaîne d'approvisionnement, et la divulgation d'informations non financières sont considérées comme des questions transversales importantes" »,

elle n'en continue pas moins, au-delà donc de la réfaction que nous pourrions qualifier d'« esthétique » de sa définition de la R.S.E., à en souligner le caractère volontaire :

Extraits de la communication, précitée, du 25 octobre 2011 :

« (p. 9) Il importe que la R.S.E. se développe *sous l'impulsion des entreprises elles-mêmes*. Les *pouvoirs publics* devraient avoir un rôle de soutien en combinant intelligemment des mesures *politiques facultatives* et, le cas échéant, des *dispositions réglementaires complémentaires*, afin par exemple de favoriser la transparence, de créer des mécanismes de marché qui incitent à une conduite responsable des affaires, et de responsabiliser les entreprises.

Les entreprises doivent disposer d'une certaine marge de manœuvre pour innover et développer, vis-à-vis de la R.S.E., une approche qui soit adaptée à leur situation. Nombre d'entreprises apprécient néanmoins l'existence de principes et d'orientations soutenus par les pouvoirs publics, ce qui leur permet de comparer leurs propres politiques et performances et favorise des conditions de concurrence plus équitables.

Les syndicats et les organisations de la société civile recensent les problèmes, exercent des pressions en faveur d'améliorations et peuvent œuvrer dans un esprit constructif avec les entreprises pour élaborer ensemble des solutions. Par les décisions qu'ils prennent au niveau de leurs achats et de leurs investissements, les consommateurs et les investisseurs sont en mesure de mettre en valeur la prime accordée par le marché aux entreprises socialement responsables. Les médias peuvent accroître la prise de conscience des retombées tant positives que négatives de l'activité des entreprises. Il convient que les pouvoirs publics et ces autres parties prenantes responsables fassent la preuve d'un comportement socialement responsable, notamment dans leurs relations avec les entreprises. »

La compétitivité²²⁹ et, donc, la concurrence imposée face à une coopération demeurant largement volontaire sont donc bien toujours les préoccupations essentiellement poursuivies par la Commission²³⁰. On remarquera, à cet égard, que la Commission (ci-dessus) appelle notamment les syndicats et autres organisations de la société civile à œuvrer à la promotion d'une démarche s'inscrivant dans le modèle R.S.E. Or ceux-ci ont une attitude ambivalente envers la R.S.E. en ce que celle-ci est soupçonnée, par la faveur exprimée pour l'auto ou la corégulation²³¹, de s'inscrire dans un modèle capitaliste de type contractarien (et non pas d'État providence)²³² : ils hésitent donc entre refus de ces nouvelles normes atypiques – soupçonnées d'être une « mode » participant d'une dérégulation du monde du travail – et l'intention de participer activement à leur élaboration²³³.

²²⁹ Le Conseil de compétitivité du 29 novembre 2011 (*op. cit.*, p. 5) a d'ailleurs rappelé cette préoccupation : « CONSIDÈRE que la R.S.E. est une responsabilité sociale librement consentie qui va au-delà du simple respect des lois et des réglementations et qui inclut une interaction avec les parties prenantes ; *SOULIGNE la nécessité de veiller à ce que la promotion de la R.S.E. n'entraîne pas de charges administratives inutiles pour les entreprises* » (souligné par nous).

²³⁰ Voy., en ce sens, D. PORACCHIA et D. MARTIN, « Regard sur l'intérêt social », *Revue des sociétés*, septembre 2012, pp. 475 et s. et spéc. pp. 480-481 : les auteurs soulignent le paradoxe d'une démarche de la Commission qui, dans sa communication de 2011, utilise des mots extrêmement forts pour signaler la nécessité d'un comportement socialement responsable, mais qui, dans le même temps, se conforme à la vision prévalant sur le plan mondial(isé), qui voit dans la R.S.E. une démarche volontaire des entreprises.

²³¹ Améliorer les processus d'autorégulation et de corégulation constitue, en effet, l'un des huit objectifs annoncés par la Commission pour son programme d'action 2011-2014 dans sa communication (précitée) du 25 octobre 2011 (p. 11). Les autres objectifs sont les suivants (pp. 10-18) : renforcer la visibilité de la R.S.E. et diffuser les bonnes pratiques ; mesurer et améliorer le degré de confiance dans les entreprises (à cet égard, la Commission annonce l'examen de mesures visant à contrer l'écoblanchiment) ; renforcer l'attrait de la R.S.E. pour les entreprises ; améliorer la communication par les entreprises d'informations sociales et environnementales ; poursuivre l'intégration de la R.S.E. dans les domaines de l'éducation, de la formation et de la recherche ; souligner l'importance des politiques nationales et infranationales en matière de R.S.E. et rapprocher les conceptions européenne et mondiale de la R.S.E. (à cet égard, la Commission invite les grandes entreprises à « tenir compte » d'au moins un document parmi les suivants : les principes directeurs de l'O.C.D.E. à l'intention des entreprises multinationales ; les dix principes du Pacte mondial des entreprises (*Global Compact*) des Nations unies ; les principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ou la norme d'orientation sur la responsabilité sociale ISO 26000 ; elle invite, en outre, les entreprises à s'engager à respecter la déclaration de principes tripartite de l'O.I.T. sur les principes concernant les entreprises multinationales et la politique sociale).

²³² Selon P. VAN GRIETHUYSEN (« La R.S.E. : nouvelle régulation du capitalisme ou interprétation capitaliste de la régulation ? », in *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie, op. cit.*, pp. 91-139 et spéc. pp. 137-139), la R.S.E. prend plutôt les traits d'une interprétation capitaliste de la régulation plutôt que d'une nouvelle régulation du capitalisme. La R.S.E. présuppose l'acceptation de la double contrainte de propriété et de réponse à des impératifs écosociaux qui explique le succès de l'approche managériale en la matière. Mais les entreprises n'adopteront une approche R.S.E. que si elle valorise la propriété, ce qui est rarement le cas du moins à court terme, d'où la nécessité de privilégier une approche exogène par la *hard law* pour redéfinir le champ de la responsabilité *légal*e des entreprises. Voy. également, concernant plus spécifiquement la norme ISO 26000, l'étude critique de I. DAUGAREILH, (« L'ISO à l'assaut du social : risques et limites d'un exercice de normalisation sociale », in *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie, op. cit.*, pp. 563-614 et spéc. pp. 613-614) : les deux risques afférents à cette norme ISO 26000, qui jouira forcément d'une attractivité incomparable dans le monde du commerce du fait de la référence qu'y constitue la norme ISO, sont les suivants : 1. elle pourrait aboutir à écarter d'autres projets plus axés sur les entreprises et plus soucieux de les responsabiliser réellement sur le plan juridique ; 2. son incursion dans le domaine juridique : « toute idée de sanction de quelque nature que ce soit a été exclue formellement mais au service d'une improbable morale des affaires ».

L'auteur conclut : « L'ISO 26000 ne serait-elle pas l'histoire d'une usurpation de compétences, de légitimité à dire le droit en se gardant bien de se mettre au service de la loi. Il y a donc [...] un risque [...] qu'au bout du compte ni le droit, ni même la morale [n']aient gagné dans cette aventure normative "hors normes" ».

²³³ M. BARANANO CID, « La responsabilité sociale des entreprises transnationales européennes : une perspective sociologique comparée », in *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie, op. cit.*, pp. 3-30 et spéc. pp. 28-29.

En réalité, cette réticence fait écho à la réticence de la Commission elle-même à intervenir en la matière²³⁴.

Le Parlement européen n'est, quant à lui, pas resté inactif en la matière. Tout d'abord, il a commandité une vaste étude en la matière, parue en juin 2012²³⁵. Cette étude appelle à des modifications du droit positif afin de « sécuriser les nouveaux marchés liés à l'émergence de l'entreprise durable »²³⁶ et insiste notamment sur l'importance de créer un système de notation uniforme en matière de R.S.E., les initiatives existant actuellement étant dispersées. Dans la foulée, le Parlement européen a adopté, le 6 février 2013, une nouvelle résolution en matière de responsabilité sociale des entreprises²³⁷.

Par cette résolution, le Parlement rappelle, après avoir évoqué le rôle crucial d'un comportement socialement responsable afin de restaurer la confiance perdue lors de la crise et assurer une reprise durable de l'économie, que non seulement les grandes entreprises, mais aussi les petites et moyennes entreprises ont un rôle à jouer en la matière²³⁸. Il insiste sur l'importance de la lutte contre l'écoblanchiment (*greenwashing*) et invite la Commission à prendre des mesures spécifiques contre

²³⁴ En ce sens : F. COCHOY et A. LACHÈZE, « Capture et contre-capture dans les politiques de responsabilité sociale de l'entreprise », in *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie*, op. cit., pp. 31-69 et spéc. pp. 68-69 ; G. BESSE, « La dimension mondiale de la responsabilité sociétale des entreprises : la stratégie de l'Union européenne », op. cit., p. 480.

²³⁵ J.-Ph. DOM, *Responsabilité sociale des entreprises – Initiatives et instruments de niveau européen capables d'améliorer l'efficacité juridique dans le champ de la responsabilité sociale des entreprises*, étude réalisée à l'initiative du Parlement européen, Commission des Affaires juridiques, Parlement européen, juin 2012, en ligne : <http://www.europarl.europa.eu/committees/fr/studiesdownload.html?languageDocument=FR&file=75167>.

²³⁶ Résumé de l'étude : « Après une analyse du droit applicable, il apparaît que la démarche "Responsabilité Sociale des Entreprises" (R.S.E.) telle qu'elle se développe dans l'Union européenne, appelle des propositions de modification du droit positif. Outre les textes existants, on peut encore se demander si un droit de la R.S.E. ne pourrait pas être dégagé afin d'assurer la défense des valeurs de l'entreprise et de sécuriser les nouveaux marchés liés à l'émergence de l'entreprise durable. Lorsque ces valeurs, soutenues par le droit de la R.S.E., sont relayées par un système de gouvernement de l'entreprise, la R.S.E. peut, en outre, être à même [de] créer une nouvelle forme d'actif incorporel » (souligné par nous).

²³⁷ Résolution du Parlement européen du 6 février 2013 sur la responsabilité sociale des entreprises : comportement responsable et transparent des entreprises et croissance durable 2012/2098 (INI), en ligne : http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2013-0049+0+DOC+XML+V0//FR#def_1_3.

²³⁸ « 2. souligne que la crise économique mondiale actuelle est le résultat de graves erreurs, par défaut de transparence, d'imputation et de responsabilité et par courte-vue, et que l'Union a le devoir de s'assurer que tous ont tiré les leçons du passé ; salue l'intention de la Commission d'effectuer des enquêtes Eurobaromètre sur la confiance dans les entreprises ; demande à ce que toutes les parties prenantes prennent part au débat et statuent sur les résultats de ces enquêtes ; se déclare partisan convaincu de la responsabilité sociale des entreprises (R.S.E.) ; affirme que la R.S.E. – si elle est convenablement mise en œuvre et pratiquée par toutes les entreprises, non seulement par les plus grandes – peut contribuer grandement à restaurer la confiance perdue, qui est nécessaire à une reprise durable de l'économie, et atténuer les conséquences sociales de la crise économique ; observe qu'il se produit, dès lors que les entreprises assument une certaine responsabilité à l'égard de la société, de l'environnement et des salariés, une situation gagnant-gagnant qui sert à étendre le socle de confiance nécessaire à la réussite économique ; est d'avis que l'intégration de la R.S.E. dans une stratégie durable de l'entreprise est dans l'intérêt du monde des affaires et de la société en son entier ; souligne que beaucoup d'entreprises s'engagent dans cette voie de façon exemplaire, notamment des entreprises petites ou moyennes (PME) ; [...] ».

Plus spécifiquement en ce qui concerne les PME, voy. Commission européenne (guide rédigé par GLOBAL CSR et BBI International et financé par la Commission), *Mon entreprise et les droits de l'homme – Un guide sur les droits de l'homme à l'attention des petites et moyennes entreprises*, 2012, en ligne : http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sustainable-business/files/csr-sme/human-rights-sme-guide-final_fr.pdf.

cette fraude²³⁹. Il établit un lien clair entre R.S.E. et *corporate governance*²⁴⁰ et insiste sur la nécessité d'établir une certaine transparence en la matière²⁴¹. Il s'intéresse par ailleurs sur l'investissement socialement responsable (ISR) comme faisant partie du processus de mise en œuvre de la R.S.E.²⁴².

²³⁹ « 16. invite instamment la Commission à proposer des mesures spécifiques pour lutter contre l'information trompeuse ou erronée concernant les engagements des entreprises en matière de responsabilité sociale et liés à l'impact environnemental et social de produits et services, au-delà de ce qui est prévu par la directive sur les pratiques commerciales déloyales, notamment en ce qui concerne le dépôt et l'examen de plaintes sur la base d'une procédure ouverte et claire et l'ouverture d'enquêtes ; estime non seulement que le blanchiment écologique constitue une forme de tromperie qui induit en erreur les consommateurs, les autorités publiques et les investisseurs, mais qu'il limite également la confiance dans la R.S.E. en tant que moyen efficace pour promouvoir la croissance durable et inclusive ; [...] ».

²⁴⁰ « 6. considère la gouvernance des entreprises comme un élément clé de la responsabilité sociale des celles-ci, en particulier en ce qui concerne les autorités publiques et les travailleurs et leurs organisations représentatives, et en ce qui concerne la politique en matière de prime, de compensation et de rémunération ; estime que dans le cas particulier où une entreprise se trouve en difficulté, les primes, compensations et rémunérations excessives versées à ses dirigeants sont incompatibles avec un comportement social responsable [...] ».

23. souligne que la responsabilité de l'entreprise ne doit pas devenir un banal outil de marketing, mais qu'elle peut déployer toute sa portée quand la R.S.E. est intégrée à la stratégie d'ensemble de l'entreprise et qu'elle est mise en pratique dans les opérations au jour le jour, ainsi que dans sa stratégie financière ; se réjouit de ce qu'un lien se fit entre bonne responsabilité et bonne gouvernance des entreprises ; croit que la Commission devrait encourager les entreprises à faire décider par leur conseil d'administration leur stratégie R.S.E. ; appelle la Commission et les États membres à instaurer des codes de bonne conduite de l'entreprise qui reflètent l'importance de la responsabilité de tous dans l'entreprise et créent un lien fort entre la performance de l'entreprise sur le plan environnemental, social et des droits de l'homme et ses résultats financiers ; [...] ».

²⁴¹ « 12. encourage les initiatives prises par la Commission afin d'accroître la visibilité de la R.S.E. et de promouvoir la diffusion des bonnes pratiques et soutient fermement l'introduction d'une reconnaissance européenne des entreprises et partenariats sur la R.S.E. ; à cet égard, demande à la Commission d'envisager, parmi d'autres mesures, la possibilité d'introduire un label social européen à cette fin ; [...] ».

21. reconnaît l'importance, pour les entreprises, de divulguer des informations sur la durabilité, telles que des facteurs sociaux et environnementaux, afin de recenser les risques en matière de durabilité et accroître la confiance des investisseurs et des consommateurs ; rappelle, à cet égard, les progrès notables accomplis à ce jour, et invite la Commission à soutenir l'objectif du Comité international sur l'information intégrée, de parvenir à la norme internationale d'ici à la fin de la décennie ; [...] ».

24. souligne qu'il faudrait faciliter pour les investisseurs et les consommateurs l'identification des entreprises qui se sont engagées en matière de R.S.E., car cela les encouragerait à poursuivre leurs efforts ; [...] ».

26. suit avec intérêt les discussions en cours concernant la proposition législative sur la transparence des entreprises sur le plan social et environnemental ; préconise l'adoption d'une proposition législative qui offre une marge de manœuvre importante, dans le respect de la nature multidimensionnelle de la R.S.E. et de son application différenciée par les entreprises, associée à un niveau suffisant de comparabilité, afin de répondre aux besoins des investisseurs et des autres parties prenantes, ainsi qu'à la nécessité de fournir aux consommateurs un accès aisé à l'information sur l'impact des entreprises dans la société, y compris les aspects de gouvernance et la méthodologie du "coût du cycle de vie" ; est d'avis que l'information sur la durabilité doit également couvrir, le cas échéant, les chaînes de sous-traitance et d'approvisionnement et être fondée sur des méthodologies universellement reconnues telles que la Global Reporting Initiative et l'Integrated Reporting Council ; demande, en outre, une exemption ou un cadre simplifié pour les PME ; [...] ».

35. invite la Commission à veiller à ce que l'obligation de notification systématique concernant les informations essentielles sur la durabilité ne crée pas de charge superflue pour les entreprises, étant donné que toute nouvelle stratégie en matière de R.S.E. doit être bien accueillie par elles ; invite la Commission à mettre en place, pour les entreprises, une période de transition avant l'entrée en vigueur de l'obligation d'établissement, sur une base régulière, de rapports rassemblant des informations non financières, sachant que cela permettrait aux entreprises de commencer par mettre en œuvre la R.S.E. correctement en interne, en établissant une politique précise et détaillée en matière de R.S.E., à titre de partie intégrante de leurs systèmes de gestion internes ; [...] ».

²⁴² « 20. souligne que l'investissement socialement responsable (ISR) fait partie du processus de mise en œuvre de la R.S.E. dans les décisions en matière d'investissement ; note qu'à l'heure actuelle, il n'existe pas de définition universelle du concept d'ISR, mais que celui-ci conjugue habituellement les objectifs financiers des investisseurs avec leurs préoccupations en matière sociale, environnementale, éthique et de gouvernance d'entreprise [...] ».

25. souligne que l'investissement socialement responsable (ISR), dans le cadre du processus de mise en œuvre de la R.S.E. dans les décisions en matière d'investissement, doit associer les objectifs financiers et économiques des investisseurs aux préoccupations sociales, environnementales, éthiques, culturelles et éducatives ; [...] ».

Cette résolution ne marque toutefois pas une perspective fondamentalement différente de celle adoptée par la Commission. En effet, le Parlement européen y souligne également le caractère essentiellement *volontaire* d'une démarche socialement responsable et insiste sur le nécessaire maintien de la compétitivité : la R.S.E. ne peut générer des coûts supplémentaires pour les entreprises et doit, au contraire, contribuer à une compétitivité dite « responsable », dans le cadre d'un processus fondé essentiellement sur l'autorégulation ou la corégulation à caractère résolument participatif :

« 4. estime qu'il est nécessaire de situer le débat sur la R.S.E. dans un contexte plus large qui, tout en préservant le caractère principalement *volontariste*, ouvre la porte à un dialogue sur des mesures réglementaires, le cas échéant ; [...]

14. reconnaît l'importance et le potentiel de l'initiative "Entreprise 2020" du réseau CSR Europe, qui peut jouer un rôle essentiel dans le renforcement du *lien entre R.S.E. et compétitivité*, en facilitant la diffusion des bonnes pratiques ; [...]

31. *rejette* fermement l'élaboration de paramètres spécifiques susceptibles d'entraîner des *charges administratives et une complication inutile des opérations, comme l'élaboration d'indicateurs de prestation au niveau européen* ; invite au contraire la Commission à permettre aux entreprises de choisir et d'utiliser des méthodes reconnues à l'échelle internationale, telles que la *Global Reporting Initiative* et l'*Integrated Reporting Council* ; [...]

33. se félicite de l'intention de la Commission de lancer une "communauté de pratiques" sur la R.S.E. et les actions sociales des entreprises ; estime que cette communauté de pratiques doit être un complément au code de bonnes pratiques relatif à la corégulation et à l'autorégulation, permettant ainsi à toutes les parties concernées de s'engager dans un processus commun d'apprentissage, afin d'améliorer l'efficacité et la responsabilité des initiatives pluripartites ;

34. appelle à une consultation et à une participation complètes et actives d'organisations représentatives, y compris des syndicats, dans le cadre du développement, de la mise en œuvre et de la surveillance des processus et des structures en matière de R.S.E. dans les entreprises, en travaillant avec des employeurs, dans un véritable esprit de partenariat ; [...]

38. *reconnaît la valeur* notable et le potentiel *des instruments d'autorégulation et de corégulation comme les codes de conduite* au niveau sectoriel ; salue dès lors la volonté de la Commission d'améliorer les instruments existants grâce à un code de déontologie en la matière ; s'oppose, cependant, à une approche unique qui

36. soutient la proposition de la Commission d'imposer à tous les fonds d'investissement et institutions financières l'obligation d'informer chaque client (citoyens, entreprises, pouvoirs publics, etc.) de tous les critères qu'ils appliquent en matière d'investissement éthique ou responsable et de toutes les normes et tous les codes auxquels ils adhèrent ; [...]

ignore les spécificités propres aux différents secteurs et les exigences particulières des entreprises ; [...]

42. *refuse toute initiative susceptible d'entraîner des charges d'ordre administratif, bureaucratique ou financier pour les PME* ; soutient, en revanche, des mesures qui permettent aux PME de mettre en œuvre des actions communes ; [...]

54. souligne la nécessité de concevoir d'éventuelles mesures réglementaires dans un cadre juridique solide et conforme à la réglementation internationale, afin d'éviter toute interprétation nationale divergente et *tout risque* d'avantage ou de désavantage en matière de *compétitivité* à l'échelle régionale, nationale ou macro-régionale ; [...] » (souligné par nous).

En conclusion, sur l'approche européenne en matière de R.S.E. : dans la mesure où le modèle concurrentiel (promotion de la compétitivité) est largement perçu comme antagoniste par rapport au modèle coopératif sous-tendant une approche R.S.E., la position de l'Union européenne au regard de la R.S.E. demeure aujourd'hui peu claire quant aux buts et intérêts effectivement promus²⁴³ et quant aux moyens à mettre en œuvre afin d'obtenir un nouvel équilibre entre ces deux modèles. Il n'est, dès lors, pas étonnant, dans un contexte économique dominé par l'approche *shareholder-oriented* que les sociétés, dans leur majorité, appréhendent toujours la R.S.E. principalement dans les termes d'une problématique de « risk management »²⁴⁴ – se situant par conséquent dans le cadre d'une approche essentiellement comptable – plutôt que de s'inscrire dans une attitude positive ou proactive vis-à-vis de leur environnement social. On peut dès lors se demander si l'attention actuellement accordée à la R.S.E., à la suite de la récente crise financière, entraînera effectivement un changement significatif dans la *corporate governance* des sociétés dans le cadre d'une économie mondialisée ou si le développement effectif d'une telle approche ne nécessitera pas un autre *choc*²⁴⁵ susceptible d'enclencher un cercle vertueux dans cette direction. On peut d'autant plus se poser la question que certains ont fait observer qu'en temps de crise aiguissant encore davantage la problématique de la compétitivité, la R.S.E. risque de régresser à son seul aspect légal²⁴⁶.

²⁴³ Pour cette observation, voy. P. ZUMBAENSEN, « Corporate governance, capital market regulation and the challenge of disembedded markets », *op. cit.*, p. 258.

²⁴⁴ Voy. S. YOUNG et V. THYIL, *op. cit.*, p. 376. Cons. également, en ce qui concerne les PME, le guide *Mon entreprise et les droits de l'homme – Un guide sur les droits de l'homme à l'attention des petites et moyennes entreprises*, *op. cit.*, pp. 9 et s.

²⁴⁵ Sur le rôle des chocs, susceptibles de modifier l'orientation d'un système économique qui se trouverait ainsi dévié de sa trajectoire « path-dependent » (effet de sentier), voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 43, 306, 591-595, 616-620, 640-642.

²⁴⁶ En ce sens : R. TENCH, « The role of corporate social responsibility in the financial crisis », *op. cit.*, p. 49 ; C. FISHER, « When should companies voluntarily agree to stop doing things that are legal and profitable but "socially useless" ; and would they ever ? », in *Reframing Corporate Social Responsibility : Lessons from the Global Financial Crisis*, *op. cit.*, pp. 181-205 et spéc. p. 202 : l'auteur fait observer que les entreprises du secteur financier n'apparaissent pas, dans le contexte de l'après-crise, disposées à changer leurs *business models* ou à modifier la structure de leur industrie.

11.5. – Consultation sur l’avenir du droit européen des sociétés lancée par la Commission (février 2012²⁴⁷, *feed-back* reçu en juillet 2012²⁴⁸) et résolution du Parlement européen (juin 2012)²⁴⁹.

Parmi les réponses reçues par la Commission à son questionnaire sur l’avenir du droit européen, on relèvera les points suivants :

« Observation préliminaire :

La Commission a établi (p. 3) les pourcentages respectifs des répondants selon leur origine : les représentants des salariés/syndicats ne représentent que 2 % des répondants face à 11 % venant des “business federations”. Par ailleurs, on notera l’importance relative de la représentation des juristes et du monde universitaire (représentant ensemble 41 % des répondants). On ne peut s’empêcher de trouver ces chiffres peu représentatifs de la réalité des diverses parties prenantes dans les entreprises. Par conséquent cette consultation illustre le problème de représentativité déjà signalé (*supra*, n° 8, *in fine*) pour le processus de régulation et de corégulation participative qu’entend pratiquer l’Union européenne.

- (p. 4) Quant aux objectifs à poursuivre en droit européen des sociétés : les réponses sont divisées entre ceux qui se concentrent sur la mobilité et la création d’un environnement compétitif et ceux qui accordent une attention plus poussée aux *stakeholders* et à la promotion d’un développement durable avec une vision à long terme.
- (pp. 4-5) Quant à ce qu’il y a lieu de faire, la majorité des répondants sont en faveur d’une combinaison d’amélioration des législations existantes et d’exploration de nouveaux domaines d’harmonisation. À améliorer : les règles en matière de publicité, nullités, succursales et fusions transfrontalières. Il est intéressant de relever que le domaine le moins suggéré pour amélioration est celui des droits des actionnaires. Nouvelles voies d’harmonisation : surtout le transfert du siège, également le régime de la faillite, les règles de conflits de lois et en matière de protection des salariés. Seraient également utiles : un statut pour les mutualités, un système d’identification des actionnaires, des règles de responsabilité civile pour les dirigeants.
- (pp. 5-6) Les répondants sont en faveur du remplacement de la distinction (société) publique/privée par la distinction (société) cotée/non cotée comme principale ligne de distinction dans les réglementations européennes touchant au droit des sociétés.

²⁴⁷ Questionnaire disponible sous ce lien : http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/companylaw/questionnaire_fr.pdf.

²⁴⁸ Feed-back disponible sous ce lien (uniquement en anglais) : http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/companylaw/feedback_statement_en.pdf.

Cons. également la page générale « Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d’entreprise », sur le site de la Commission européenne : http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_fr.htm#consultation2012.

²⁴⁹ Résolution du Parlement européen du 14 juin 2012 sur l’avenir du droit européen des sociétés (2012/2669(RSP)), en ligne : <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&reference=P7-TA-2012-0259&language=FR&ring=B7-2012-0299>.

- (p. 6) Faveur exprimée pour une codification des textes de droit européen des sociétés.
- (pp. 6-8) Plus spécifiquement en ce qui concerne les entités sociétaires européennes (spécialement les SE et SCE), rappel de leurs avantages : label européen, économies de coûts pour les restructurations transfrontalières, possibilité de transfert de siège, alternatives aux formes nationales, personnalité juridique. Problèmes posés par ces entités : complexité de leur statut, absence d'un régime fiscal commun, éventuelle absence de besoin (échec du statut de la SCE²⁵⁰), insatisfaction concernant les règles d'implication des travailleurs. Une majorité des répondants est en faveur d'une révision de leurs statuts dans le sens d'une uniformisation, simplification et possibilité d'avoir les sièges dans des États différents. Un problème spécifique est posé par les *shelf companies*.
- (p. 8) Le projet EMCA (*European Model Company Act*)²⁵¹ n'est pas perçu avec faveur par la majorité des répondants (sauf par les universitaires qui sont les acteurs principaux de ce projet). Le principal reproche fait à ce travail est qu'il n'est pas effectué sur la base d'une représentation des diverses parties prenantes.
- (pp. 8-9) En ce qui concerne le projet SPE (Société privée européenne)²⁵² : une majorité des répondants est en faveur de la continuation du travail sur ce statut, mais les syndicats expriment des réserves.
- (pp. 9-10) Les répondants expriment leur faveur pour l'établissement de règles en matière de transfert transfrontalier de siège. Une majorité souhaite subordonner cette possibilité au fait qu'il n'existe pas de procédure d'insolvabilité engagée contre la société migrante. Une majorité des répondants (sauf les syndicats) s'inscrit en faveur de la possibilité de découplage des sièges (siège statutaire et siège réel) sans laisser aux États membres la décision finale en la matière. Quant aux conséquences du transfert la majorité (à l'exception notable des syndicats) est en faveur du maintien de la personnalité morale, des droits préexistant au transfert et à la non-obligation de procéder à une liquidation.
- (pp. 10-11) Quant aux fusions transfrontalières : la majorité des répondants souhaitent une harmonisation des règles d'évaluation de même que de celles ayant trait à la protection des créanciers, la durée de la procédure et le renforcement des règles d'implication des travailleurs.

²⁵⁰ Alors que le statut de la société coopérative européenne remonte à 2003, il n'en existe que vingt-quatre au total dans dix États membres (voy. B. LECOURT, « Chronique de droit européen des sociétés », *Revue des sociétés*, pp. 321-328 et spéc. pp. 325-326).

²⁵¹ Il s'agit d'une initiative lancée dans l'esprit des *model acts* élaborés aux USA où ceux-ci servent de guide/inspiration aux législateurs des divers États dans l'adoption de normes dans divers domaines, l'existence des *model acts* exerçant donc un effet d'harmonisation « douce ». Les spécialistes du droit des sociétés impliqués dans le projet EMCA sont, pour l'essentiel, des universitaires (même si un certain nombre d'entre eux sont également impliqués dans la pratique du droit des sociétés). Voy. le site de ce projet : <http://law.au.dk/forskning/forskningscentre/europeanmodelcompanyactemca/overview-over-the-emca-project/>.

²⁵² Voy. cette proposition en son état en 2008 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/epc/proposal_fr.pdf) et en 2009 (<http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/09/st16/st16115-ad01.en09.pdf>).

- (p. 11) Quant aux scissions transfrontalières : la majorité des répondants s'expriment en faveur de l'établissement de règles à ce sujet à l'exception des syndicats.
- (p. 12) À propos des groupes de sociétés : la majorité des répondants – sauf les *business federations* – sont en faveur de règles à leur sujet qui incluraient au moins une transparence renforcée sur la structure du groupe et la reconnaissance de la notion d'intérêt de groupe.
- (pp. 12-13) En matière de protection du capital : une majorité – issue essentiellement du monde des affaires – s'oppose à toute révision des règles existantes, tandis qu'une minorité composée d'universitaires, *think tanks* et syndicats, serait en faveur d'une réforme combinant bilan et test de solvabilité.

Suite procurée à cette consultation : la Commission va préparer un nouveau Plan d'action en matière de droit des sociétés et de *corporate governance* (envisagé, *infra*, n° 11.6). »

Quant au Parlement européen, dans sa résolution (précitée) du 14 juin 2012 sur l'avenir du droit européen des sociétés :

« Il se félicite de la consultation et insiste sur la nécessité d'un statut pour une SPE (société privée européenne) et d'une mutuelle européenne. Il s'exprime en faveur d'une simplification accrue de la seconde directive (portant sur le capital des sociétés anonymes) et du développement de normes comptables européennes. Il souhaite que soit repris l'examen de la proposition de cinquième directive (relative à la structure des sociétés anonymes). Il réclame une proposition de directive concernant le transfert transfrontalier de siège et la reprise des travaux sur la neuvième directive concernant les groupes de sociétés ("aucun besoin de législation européenne pleinement harmonisée sur les groupes, mais plutôt d'un ensemble de règles communes sur, notamment, la protection des filiales et des actionnaires ainsi que d'une transparence accrue en ce qui concerne la structure juridique et la structure de l'actionnariat"). Il appelle de ses vœux une codification du droit européen des sociétés, que soit entamée une réflexion relative aux règles de conflits de lois, et "prie instamment la Commission de présenter un plan d'action indiquant la marche à suivre à l'issue de la consultation, lequel devrait exposer les initiatives à court, à moyen et à long terme visant à améliorer le cadre réglementaire du droit européen des sociétés ; est d'avis que les initiatives à court terme devraient inclure la quatorzième directive²⁵³ sur le droit des sociétés ainsi que des mesures visant à améliorer le cadre du gouvernement d'entreprise de l'Union européenne, alors que les initiatives à moyen terme devraient par exemple traiter de la neuvième directive²⁵⁴ sur le droit des sociétés et les initiatives à long terme, de la codification du droit européen des sociétés" ».

²⁵³ Relative au transfert transfrontalier de siège évoqué dans le texte.

²⁵⁴ Relative aux groupes de sociétés, évoqués dans le texte.

11.6. – Le nouveau Plan d'action de la Commission « 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 » du 12 décembre 2012²⁵⁵. Nous avons vu que le dernier Plan d'action de la Commission en la matière (remontant à 2003, voy., *supra*, n° 7) était incontestablement marqué du sceau de la marchandisation. À l'issue des multiples réflexions qui, nous l'avons vu, ont succédé à la récente crise financière, la Commission annonce-t-elle un changement d'orientation – comme un regain de faveur pour l'harmonisation – dans ce nouveau Plan d'action ?

Le plan se présente comme articulé autour de trois lignes de force : transparence²⁵⁶, implication des actionnaires²⁵⁷ et soutien de la croissance et de la compétitivité des entreprises^{258, 259}. Ainsi résumé, le nouveau Plan d'action apparaît toujours singulièrement orienté vers les besoins des marchés (transparence, compétitivité) sur lesquels se financent les sociétés cotées²⁶⁰ et *shareholder-oriented* (implication des actionnaires).

Au titre de la transparence :

- (p. 6) la Commission soumettra, en 2013, une proposition visant à renforcer les obligations déclaratives concernant la politique de diversification au sein du conseil d'administration (présence d'administrateurs non exécutifs, diversité des compétences, complément d'une proposition spécifique sur l'équilibre hommes/femmes au sein du conseil) et la gestion des risques non financiers (le fait pour les conseils de surveillance « de se concentrer également sur les aspects non financiers inciterait les entreprises à adopter une approche

²⁵⁵ Accessible en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:FR:PDF>. Voy. la brève présentation de B. FRANÇOIS, « Actualités – Sociétés en général – Plan d'action sur le droit européen des sociétés et la gouvernance d'entreprises », *Revue des sociétés*, 2013, pp. 5-6.

²⁵⁶ Pp. 4-5 : « accroître la transparence : les entreprises doivent mieux informer les investisseurs et le public en général des modalités de leur gouvernance. Parallèlement, les sociétés devraient être autorisées à savoir qui sont leurs actionnaires, et les investisseurs institutionnels devraient être plus transparents quant à leurs politiques de vote, afin de permettre la tenue d'un dialogue plus fructueux sur les questions de gouvernance d'entreprise ».

²⁵⁷ P. 5 : « impliquer les actionnaires : les actionnaires devraient être encouragés à s'impliquer davantage dans la gouvernance d'entreprise. Ils devraient se voir offrir plus de possibilités de superviser la politique de rémunération et les transactions avec des parties liées, et leur coopération à cette fin devrait être facilitée. En outre, un nombre limité d'obligations devront être imposées aux investisseurs institutionnels, aux gestionnaires d'actifs et aux conseillers en vote afin de susciter un véritable engagement de leur part ».

²⁵⁸ P. 5 : « soutenir la croissance des entreprises et leur compétitivité : il est nécessaire de simplifier les opérations transfrontières des entreprises européennes, en particulier dans le cas des petites et moyennes entreprises ».

²⁵⁹ Un objectif de codification du droit européen (pp. 5 et 16-17), qui devra faciliter l'accès à celui-ci, est également annoncé.

²⁶⁰ La lecture de l'introduction du Plan (spéc. p. 3) révèle d'ailleurs que la Commission s'intéresse essentiellement aux sociétés cotées, qu'elles relèvent ou pas du secteur financier. Les PME ne sont prises en compte que pour signaler que (p. 5) la Commission « veillera à ce que les initiatives prévues ne créent pas de charges inutiles pour les entreprises et tiendra compte, en particulier, de la situation spécifique des PME » et (pp. 14-15) qu'elle continuera « d'explorer les moyens d'améliorer le cadre administratif et réglementaire applicable aux PME, afin de faciliter leurs activités transfrontières, d'instaurer à leur intention dans toute l'UE des règles simples, adaptables et connues de tous et de réduire les coûts qu'elles assument actuellement », cette dernière promesse de la Commission nous apparaissant passablement vague.

stratégique à long terme et durable de leur activité »), au moyen d'une modification de la directive comptable ;

- (p. 7) la Commission prendra en 2013 une initiative, éventuellement sous la forme d'une recommandation, visant à améliorer la qualité de l'information fournie en application du principe « *comply or explain* » régissant l'application des codes de *corporate governance* ;
- (pp. 7-8) la Commission prendra en 2013 une initiative en vue d'améliorer l'identification des actionnaires de manière à faciliter le dialogue avec les émetteurs. Toutefois la Commission ne se prononce pas entre les différentes voies susceptibles d'être empruntées en vue d'atteindre ce résultat ;
- (pp. 8-9) en 2013, la Commission proposera, le cas échéant par une modification de la directive relative aux droits des actionnaires²⁶¹, qu'une information soit procurée sur la politique de vote notamment des actionnaires institutionnels afin de favoriser le dialogue avec ceux-ci et de les encourager à s'impliquer dans l'entreprise.

Au titre de l'implication des actionnaires (« engagement concret et durable » de ceux-ci) :

- (pp. 9-10) la « Commission proposera en 2013 une initiative, éventuellement sous la forme d'une modification de la directive sur les droits des actionnaires, afin d'améliorer la transparence des politiques de rémunération et des rémunérations individuelles des administrateurs et d'accorder aux actionnaires le droit de vote sur la politique de rémunération et le rapport concernant les rémunérations »²⁶² ;
- (pp. 10-11) en 2013 également, la Commission s'attachera « à renforcer le contrôle des actionnaires sur les transactions avec des parties liées, éventuellement sous la forme d'une modification de la directive sur les droits des actionnaires » ;
- (pp. 11-12) en 2013, la Commission s'efforcera, également par une éventuelle modification de la directive sur les droits des actionnaires, de réglementer l'activité des « *proxy advisors* » (conseillers en vote) dans le sens d'assurer une plus grande transparence et de prévenir/régler les conflits d'intérêts qui les concernent ;
- (p. 12) en 2013, la Commission travaillera à dégager des orientations qui permettront de renforcer la sécurité juridique pour les actionnaires souhaitant coopérer les uns avec les autres au regard de la notion d'« action concertée »²⁶³ qui, actuellement, décourage une telle coopération ;

²⁶¹ Il s'agit de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (*J.O.U.E.*, n° L 184, 14 juillet 2007), disponible sous le lien suivant : http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/oj/2007/l_184/l_18420070714f00170024.pdf.

²⁶² Nous avons vu, *supra*, n° 11.1 *in fine*, que des initiatives étatiques ont été prises en ce sens, ce que relève également la Commission. Nous avons vu également, *supra*, n° 11.1 *in fine*, que, depuis la publication du Plan d'action, l'Europe a été encouragée dans cette démarche par les résultats d'un référendum mené en Suisse début mars 2013.

²⁶³ Voy., *supra*, n° 9 et 11.3.

- (pp. 12-13) quant aux salariés, la Commission reconnaît qu'il existe divers modes d'implication de ceux-ci dans l'entreprise (notamment via les organes de gestion), mais elle choisit de se focaliser sur leur participation au capital, estimant qu'une telle participation est susceptible de constituer « un facteur majeur d'accroissement du pourcentage d'actionnaires privilégiant le long terme ». Par conséquent, elle s'attachera à identifier les obstacles à une telle participation et à prendre les mesures aptes à l'encourager.

Au titre du soutien de la croissance et de la compétitivité des entreprises (par l'amélioration du cadre des opérations transfrontières) :

- (p. 13) la Commission se montre toujours extrêmement prudente (sceptique) quant à l'édiction d'une réglementation relative au transfert de siège : elle n'y œuvrera qu'après avoir plus amplement étudié la question²⁶⁴ ;
- (pp. 13-14) en 2013, la Commission se penchera sur l'amélioration du dispositif concernant les fusions transfrontalières et envisagera l'instauration d'un cadre pour les scissions transfrontalières ;
- (p. 15) par ailleurs, si la Commission entend promouvoir et faire mieux connaître les entités européennes (SE et SCE), elle n'entend pas modifier leur statut. Cette attitude prudente, s'agissant d'entités habilitées à transférer leur siège à condition que les sièges statutaire et réel demeurent au sein du même État membre, est à mettre en relation avec l'attitude, tout aussi prudente, observée par la Commission en matière de transfert de siège des entités sociétaires nationales ;
- (p. 16) enfin, la Commission proposera, en 2014, une initiative « visant à améliorer tant l'information disponible sur les groupes que la reconnaissance de la notion d'« intérêt de groupe » ».

Enfin, la Commission conclut (p. 17) : « *Les initiatives proposées dans le domaine de la gouvernance d'entreprise ne visent pas à modifier l'approche actuelle, mais à la rendre plus efficace*²⁶⁵ en promouvant une meilleure interaction entre les sociétés, leurs actionnaires et les tiers intéressés » (souligné par nous).

Une lecture plus attentive du détail des propositions révèle toutefois quelque préoccupation de la Commission pour l'intérêt à long terme et la durabilité de l'entreprise.

Ainsi, la Commission annonce (p. 5) que de « nouveaux éléments pourraient surgir des réponses à la consultation prévue sur le financement à long terme de l'économie européenne. Le prochain Livre vert sur ce sujet amorcera un vaste débat sur les moyens de renforcer la capacité qu'a le secteur financier de l'Union européenne d'assurer un financement à long terme des investissements productifs

²⁶⁴ Une consultation est actuellement en cours à ce sujet (du 14 janvier 2013 au 16 avril 2013) : http://ec.europa.eu/internal_market/company/seat-transfer/index_en.htm#consultation2012. Les résultats de cette consultation, publiés en septembre 2013 (en ligne : http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/seat-transfer/docs/summary-of-responses) confirment le peu d'empressement de la Commission sur cette question.

²⁶⁵ Voy., *supra*, n° 5 *in fine* et 8 et ce qui y est dit concernant l'impératif d'efficacité qui apparaît lié à la démarche de marchandisation du droit européen des sociétés.

nécessaires à l'essor d'une croissance durable ». La Commission estime que ce futur Livre vert « peut également contribuer à la réflexion sur les moyens d'encourager l'implication à long terme des actionnaires et la manière dont des dispositifs appropriés de gouvernance d'entreprise pourraient favoriser les financements à long terme »²⁶⁶.

Par ailleurs, nous avons vu – ci-dessus – que la Commission envisage, par une modification de la directive comptable, d'obliger les organes à dispenser des informations sur la gestion de leurs risques non financiers, ce qui devrait inciter les entreprises à adopter une approche stratégique à long terme et durable.

En outre, la Commission espère – ci-dessus – que la participation des salariés au capital est susceptible d'accroître le nombre d'actionnaires intéressés par la viabilité de leur entreprise sur le long terme.

Enfin, la Commission (p. 17 de son Plan d'action) se propose tout simplement de continuer à réfléchir en la matière : « La Commission continuera de réfléchir avec les milieux intéressés à d'éventuelles autres mesures à prendre pour que le cadre réglementaire de l'UE en matière de droit des sociétés et de gouvernance d'entreprise concoure à la réalisation de son objectif de croissance intelligente, durable et inclusive ».

Mais, on le constate, le discours « long-termiste » de la Commission se limite essentiellement à quelques vœux pieux et à de vagues promesses de poursuivre la réflexion en la matière. Tout au plus y discerne-t-on l'espoir que, par l'accroissement du nombre de salariés/actionnaires, les investisseurs en viennent à pratiquer une sorte de « enlightened shareholder value » dont nous avons eu l'occasion de souligner le caractère largement illusoire dans le cadre d'une orientation *shareholder-oriented*²⁶⁷. Par ailleurs, aucune allusion n'est faite à la R.S.E. (*supra*, n° 11.4) qui apparaît ainsi séparée du tronc du droit des sociétés alors que ce dernier a lui-même été largement inféodé au droit financier au cours de ces dernières années (*supra*, n° 7). Le discours de la Commission est finalement assez clair : pas de modification de l'approche *shareholder-oriented*, mais rendre celle-ci plus efficiente, et l'accent est mis une fois de plus sur la compétitivité. Les initiatives visant les *stakeholders* (qui, à vrai dire, se limitent à l'intéressement des salariés au capital) demeurent particulièrement timides, mais, par contre, des initiatives visant à impliquer davantage les actionnaires se dessinent, quant à

²⁶⁶ Ce Livre vert paru le 25 mars 2013 :
(en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2013:0150:FIN:FR:PDF>).

²⁶⁷ Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 328-330, 334, 388, 645 : un actionnaire pratique l'enlightened shareholder value lorsqu'il choisit de faire entrer en considération d'autres valeurs que celle de son intérêt égoïste immédiat, mais cette notion apparaît illusoire, car le seul actionnaire vraiment « accepté » dans le cadre de l'approche contractarienne est précisément l'actionnaire/*homo oeconomicus*, qui se laisse exclusivement déterminer par son intérêt égoïste et immédiat.

elles, de manière bien plus nette et sont susceptibles de déboucher sur des modifications en *hard law*.

Pouvait-il en être autrement ? Nous avons souligné le problème de représentativité que suscite la démarche corégulatoire et participative actuellement poursuivie par les autorités européennes (voy., *supra*, n° 11.5, et les observations faites à propos de la consultation sur l'avenir du droit européen des sociétés). Effectivement, le monde des affaires et des juristes professionnels ou académiques est surreprésenté dans ce processus, et ce, au détriment des autres parties prenantes dans l'entreprise. S'agissant plus spécifiquement des juristes « experts » en matière de droit des sociétés, force est d'admettre que leur activité les amène généralement à côtoyer davantage le monde des grandes entreprises, leurs dirigeants et les investisseurs plutôt que les autres parties prenantes dans l'entreprise. Pour ne prendre que l'exemple d'un juriste académique spécialisé en droit des sociétés, celui-ci fera souvent la grimace si on lui évoque la situation des salariés : pour lui, ce n'est pas l'affaire du droit des sociétés, mais bien du droit du travail... D'aucuns²⁶⁸ ont fondé l'espoir que les juges, auxquels il faudrait favoriser l'accès par le développement de *class actions* ou actions collectives, pourraient jouer un rôle modérateur dans le cadre de la présente mondialisation. Nous hésitons pour notre part à voir dans le juge la panacée à une éventuelle carence régulatoire des États et institutions internationales. En effet, l'évolution (rappelée *supra*, n° 7) de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne concernant la liberté d'établissement applicable aux sociétés montre que les juges, comme tous autres juristes, se laissent finalement, même si souvent avec quelque retard, emporter par les forces du modèle économique dominant. Comment attendre des juges – à savoir un groupe restreint d'individus, souvent non élus démocratiquement – qu'ils se montrent plus efficaces dans la protection d'un intérêt général ou collectif plutôt que de céder – comme les gouvernements étatiques d'ailleurs – au discours néolibéral dominant ?

Conclusion. – L'entreprise prisonnière d'une « cage d'acier »²⁶⁹ ?

12. – L'entreprise dans une impasse ? L. Horn, dans son étude parue en 2012 et donc antérieure au dernier Plan d'action paru en décembre 2012

²⁶⁸ Comme, p. ex., G. FARJAT, « De la globalisation de l'économie à une "économie de droit" », *op. cit.*, pp. 814-817.

²⁶⁹ Le danger que la vie des êtres humains n'en vienne à être profondément et fondamentalement perturbée par les forces systémiques de rationalisation (fondées sur le calcul économique) qui devraient aboutir à ce que les individus soient soumis au contrôle de grandes organisations impersonnelles et dont on craint que celles-ci ne deviennent de plus en plus autoritaires (notion d'« iron cage » ou cage d'acier) a été décrit par Max Weber (1864-1920). Voy., à ce sujet, I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 83, 90-91, 309. Voy. également D. COHEN, *Homo Economicus, prophète (égaré) des temps nouveaux*, *op. cit.*, pp. 200-203 : l'auteur met en évidence que l'analyse

(*supra*, n° 11.6), en arrive à la conclusion qu'en dépit du rapport Larosière et son affirmation que l'une des causes de la crise a résidé dans une *corporate governance* déficiente (*supra*, n° 10), il ne semble pas que grand-chose ait changé dans le programme de *corporate governance* et le droit des sociétés au niveau européen, qui demeurent marqués du sceau de la marchandisation²⁷⁰. Nous avons vu (*supra*, n° 11.6) que le Plan d'action de 2012 n'altère pas fondamentalement cette conclusion qui est, au demeurant, partagée par d'autres²⁷¹, qui font, en outre, remarquer que les cures d'austérité affectant nombre d'États et la course exacerbée à une compétitivité présentée sous les traits de la seule sortie possible de la crise²⁷² sont susceptibles d'accentuer encore la marchandisation²⁷³. L'entreprise en tant qu'entité relayant un véritable intérêt

économique actuellement dominante, par son conséquentialisme et son projet de rationaliser le monde, manque une dimension essentielle du bonheur, la liberté, et enferme ainsi le monde dans une sorte de cage d'acier telle que décrite par Weber : « Il est possible que "nous nous condamnions tous seuls aux travaux forcés à perpétuité" ».

²⁷⁰ L. HORN, « Corporate governance in crisis ? The politics of EU corporate governance regulation », *op. cit.*, p. 289.

²⁷¹ Voy. déjà, *supra*, n° 11.4 *in fine* et l'influence pas nécessairement positive de la crise sur l'adoption par le monde des affaires d'un comportement socialement responsable et cons. P. VAN GRIETHUYSEN, « La R.S.E. : nouvelle régulation du capitalisme ou interprétation capitaliste de la régulation ? », *op. cit.*, pp. 138-139 : l'auteur constate l'impasse (*lock-in*) de notre mode de développement contemporain et invite à repenser la propriété, notamment aux conditions de son cadrage (régulation des activités financières) et aux « moyens de subordonner l'institution de la propriété à une raison écosociale » ; F. MÖSELEIN, « The focus of regulatory reforms in Europe after the global financial crisis : from corporate to contract governance », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, *op. cit.*, pp. 284-312 et spéc. p. 287 : depuis la crise, seuls des changements mineurs ont été apportés au cadre général de la *corporate governance* ; N. BAVEREZ, *Réveillez-vous !*, Paris, Fayard, 2012, pp. 75-76 : depuis la crise, le temps de la dérégulation est clos, mais, cinq ans plus tard, le capitalisme universel ne dispose toujours d'aucune régulation fiable, les scandales financiers récents (p. ex., la manipulation du Libor par Barclays) démontrant qu'il existe toujours un faible contrôle des risques et une culture de la fraude au sein des institutions les plus réputées. En outre, deux modèles concurrents (Volcker et Vickers) de séparation des activités de financement et des activités de marché des banques s'affrontent entre Wall Street et la City. Comp. J. SHINN, « The Great Recession's impact on global corporate governance », in *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, *op. cit.*, pp. 312-347 et spéc. pp. 317 et 344 : alors que l'auteur estime que la *corporate governance* s'est constamment améliorée au cours des dernières années, il fait observer qu'il semble que le modèle « public ordering » (ordre dicté par des autorités publiques) sorte renforcé de la récession, mais note qu'en conséquence de la crise, les pressions des investisseurs en vue d'obtenir encore plus de *return* via le « private ordering » (ordre dicté par les investisseurs) augmenteront.

²⁷² À titre d'exemple, cons. N. BAVEREZ (*Réveillez-vous !*, *op. cit.*, pp. 81-84 et 152-156) qui, après s'être pourtant livré à un vibrant plaidoyer pour l'entreprise (en tant qu'institution dotée d'un intérêt propre transcendant celui de ses parties prenantes et protégée par des règles compatibles avec une stratégie à long terme), préconise comme solution à la crise un retour à la rentabilité dont la chute a brisé l'investissement et l'innovation. L'auteur stigmatise (en France) les trop hauts coûts du travail, la pénurie de la main-d'œuvre qualifiée, l'étrécissement du crédit bancaire, la spécialisation insuffisante et la baisse de l'effort de recherche. La France doit, dès lors, selon lui, faire le choix d'une politique de l'offre, la politique keynésienne (axée sur la demande) étant définitivement dépassée. En ce qui concerne les salariés, il faut restaurer la compétitivité des entreprises par une politique de reflation (augmentation de la durée du travail) plutôt que par une baisse des salaires et la diminution des charges sociales. Du côté des marchés (travail, produits, services), il faut initier une *déréglementation* massive. Nous constatons donc que N. Baverez appelle de ses vœux une politique *shareholder-oriented* (les actionnaires seront bien entendu les principaux bénéficiaires du retour de rentabilité), et ce, essentiellement aux frais des salariés qui devraient accepter une détérioration de leurs conditions de travail de même que de leur régime de sécurité sociale en vue de restaurer la compétitivité des entreprises.

²⁷³ À titre d'exemple récent de l'arrogance pour le moins persistante des patrons de multinationales qui, dans un contexte de crise, savent qu'ils n'ont que l'embarras du choix dans la détermination de leurs lieux d'implantation entre des juridictions qui se font la guerre des coûts, notamment salariaux, on évoquera l'échange de courrier de février 2013 entre le CEO de Titan International, Maurice M. Taylor, et le ministre français du Redressement productif, Arnaud Montebourg. Ce dernier avait sollicité Titan afin de reprendre l'usine Goodyear, en difficulté à Amiens. La réponse de Maurice Taylor (en ligne : <http://www.lesechos.fr/economie-politique/france/document/0202577006715-goodyear-la-lettre-de-titan-a-montebourg-540115.php>) fut surréaliste (extraits) : « [...] I and Titan have a 40-year history of buying closed factories and companies, losing millions of dollars and turning them around to create a good business,

collectif et, donc, non réduite au statut d'un produit financier ou de relais d'un intérêt réduit à celui de ses actionnaires²⁷⁴ se trouve-t-elle dans une impasse ou vivons-nous une étape dans une réorganisation mondiale de l'économie qui irait dans le sens d'une efficience accrue, tout en préservant un modèle démocratique, voire même en l'exportant ? On ne croit plus guère aujourd'hui que le capitalisme soit nécessairement vecteur de démocratie²⁷⁵ et, si la mondialisation a permis aux pays émergents d'enclencher leur croissance, c'est bien parce qu'ils constituent actuellement des zones de bas coûts notamment salariaux²⁷⁶. Certains en viennent donc à préconiser la thérapie de *choc* (*supra*, n^{os} 6 et 11.4 *in fine*) pour sortir de l'impasse, laquelle se présenterait soit sous la forme d'une nouvelle crise, plus sévère encore que l'actuelle et qui forcerait par conséquent les autorités et gouvernements compétents à amorcer des réformes radicales (citation de G. Farjat, *supra*, note 1), soit, en Europe, par le lancement d'une politique résolument volontariste qui l'apparenterait au New Deal étasunien lancé en réponse à la crise des années 1920-1930²⁷⁷. Par

paying good wages. Goodyear tried for over four years to save part of the Amiens jobs that are some of the highest paid, but the French unions and French government did nothing but talk [...] The French workforce gets paid high wages but works only three hours [...] They told me that's the French way ! [...] The Chinese are shipping tires into France [...] and yet you do nothing [...]. In five years Michelin won't be able to produce tires in France. France will lose its industrial business because its government is more government [...] your letter states that you want Titan to start a discussion. How stupid do you think we are ? Titan is the one with the money and the talent to produce tires. What does the crazy union have ? It has the French government [...] Titan is going to buy a Chinese tire factory or an Indian one, pay less than one Euro per hour wage and ship all the tires France needs. You can keep the so-called workers [...]. L'exemple nous semble paradigmatique d'un « ordre mondial » où, désormais, les multinationales n'hésitent plus à tenir tête aux États, pourtant seuls garants de l'intérêt général, et à prétendre leur dicter leur politique.

²⁷⁴ G. FARJAT, « De la globalisation de l'économie à une "économie de droit" », *op. cit.*, pp. 802-803, rappelle l'argument couramment avancé pour expliquer la faiblesse de la réglementation mondiale en matière de protection des salariés, à savoir celui d'une certaine résistance des souverainetés nationales, argument, selon lui, fondé, mais qui n'a pourtant pas empêché le développement de pareilles réglementations mondiales favorables aux entreprises (p. ex., en matière de marques et brevets). La réalité est que « la planète est gouvernée [...] par des pouvoirs privés ou publics qui suivent le modèle économique libéral et qui défendent leurs unités économiques ». Quant aux salariés, ils ne font tout simplement pas partie de l'économie, mais du social, et le marché ne règle pas les problèmes du salariat, il les aggrave du fait de la mondialisation. La vraie raison de l'exclusion des salariés du système économique est politique : avant la guerre froide, il fallait bien les traiter du fait du risque de dérive socialiste, mais ce danger s'est estompé à la suite de la chute du mur de Berlin.

²⁷⁵ Les rapports entre capitalisme et démocratie apparaissent complexes, ainsi que l'illustre le cas de la Chine : voy. D. COHEN, *Homo Economicus, prophète (égéré) des temps nouveaux*, *op. cit.*, pp. 114-122, reprenant les propos de l'écrivain Yu Hua selon lequel c'est le manque de démocratie qui a permis le développement économique de la Chine. Ainsi, la répression des velléités démocratiques de la jeunesse sur la place de Tian'anmen en 1989 a eu l'effet de substituer la passion du gain à la passion politique ; N. BAVEREZ, *Réveillez-vous ?*, *op. cit.*, p. 59, faisant également observer que le rapport entre le capitalisme et la liberté politique n'a rien de mécanique.

²⁷⁶ Voy. D. COHEN, *Homo Economicus, prophète (égéré) des temps nouveaux*, *op. cit.*, p. 99 ; N. BAVEREZ, *Réveillez-vous !*, *op. cit.*, p. 42 ; W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », *op. cit.*, p. 239, ces auteurs relevant l'ambiguïté du capitalisme qui se dirige vers les régions à bas coût mais permettant leur croissance.

²⁷⁷ Mais les opinions divergent bien sûr sur l'orientation qui serait à imprimer à ce New Deal européen. Pour D. COHEN (*Homo Economicus, prophète (égéré) des temps nouveaux*, *op. cit.*, pp. 140-142), celui-ci passe par une revalorisation de l'homme intérieur (coopératif) sur l'homme extérieur (égoïste) et nécessite l'avènement d'une véritable Europe politique qui créerait le sentiment d'une communauté partagée, apte à contrebalancer la vindicte des marchés : « L'Europe attend son Roosevelt qui saura lui donner, au cœur de la crise, le sentiment d'une communauté partagée. Mais l'économie et la politique tirent aujourd'hui dans des directions opposées ». N. BAVEREZ (*Réveillez-vous !*, *op. cit.*, pp. 170-175 et 187-197) estime, quant à lui, que l'Europe se doit de s'engager résolument dans la facilitation de la mobilité des hommes et de l'intégration des sociétés et de jouer le rôle de « responsable de la gestion des risques systémiques ». Dans une conférence donnée le 11 octobre 2012 au Palais des académies à Bruxelles, le ministre d'État belge Mark Eyskens a, lui aussi, appelé de ses vœux un « Roosevelt européen » qui fédérerait

contre, espérer, comme la Commission européenne, que les entreprises notamment multinationales évolueront d'elles-mêmes vers un modèle moins financiariste et plus coopératif dans un contexte mondialisé demeurant largement inchangé nous semble relever de l'illusion. Plus précisément, cette illusion est du même ordre que celle qui fut naguère instillée par ces mêmes sociétés aux débuts de l'actuelle mondialisation financière : celle qui a consisté à nous faire croire que cette mondialisation se déroulerait entre *gentlemen*, c'est-à-dire dans le respect de normes éthiques de telle sorte que la dérégulation ne poserait pas de problème à la société dans son ensemble²⁷⁸.

²⁷⁸ L'Europe autour d'un projet commun. Cette espérance d'un « Roosevelt européen » ne doit toutefois pas faire oublier que ce ne fut pas le *New Deal* qui, naguère, sortit les USA du marasme économique, mais bien la Seconde Guerre mondiale (en ce sens : G. FARJAT, « De la globalisation de l'économie à une "économie de droit" », *op. cit.*, p. 801). On se rappellera, à cet égard, que ni A. Smith ni Ch. Darwin (dont nous avons vu, *supra* n^{os} 5 et 8, l'influence de la pensée sur le développement de l'approche contractarienne néoclassique *shareholder-oriented*) n'évacuaient les normes morales (une société gouvernée par un socle de valeurs morales solides était présumée chez Smith) ni la notion de « sympathie » (aperçue par Darwin et antinomique de l'*homo oeconomicus* prédécrit) dans les relations humaines : voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, pp. 262 et 340 ; D. COHEN, *Homo Economicus, prophète (égéré) des temps nouveaux*, *op. cit.*, pp. 14 et 165-166 ; W. VISSER, « CSR 2.0 : from the age of greed to the age of responsibility », *op. cit.*, p. 240.