

<b>CHAPITRE 11 : LE DROIT DES SOCIETES .....</b>	<b>2</b>
<b>1 – INTRODUCTION .....</b>	<b>2</b>
<b>2 - LES FONDEMENTS THEORIQUE DU DROIT DES SOCIETES .....</b>	<b>2</b>
2.1 – LES ATTRIBUTS FONDAMENTAUX DE LA SOCIETE PAR ACTIONS .....	2
<i>a - La personnalité morale .....</i>	<i>2</i>
<i>b – La responsabilité limitée .....</i>	<i>3</i>
<i>c – La gestion des affaires par le conseil d’administration.....</i>	<i>4</i>
<i>d - La transférabilité des actions .....</i>	<i>5</i>
2.2 - LES CONFLITS D’AGENCE .....	6
<i>a - Les conflits d’agence dans les sociétés par action.....</i>	<i>6</i>
<i>b - Les trois types de conflits d’agence.....</i>	<i>6</i>
2.3 - MODE D’ENCADREMENT DES SOCIETES PAR ACTION.....	7
<i>a - Les dispositions habilitantes. ....</i>	<i>8</i>
<i>b - Les dispositions supplétives .....</i>	<i>8</i>
<i>c - Les dispositions impératives .....</i>	<i>9</i>
<b>3 – MECANISMES EXTERNES DE GOUVERNANCE.....</b>	<b>9</b>
3.1 – LES MECANISMES DE CONTROLE MARCHAND .....	9
<i>a – Le contrôle par le marché des B &amp; S .....</i>	<i>9</i>
<i>b – Le contrôle par le marché du travail.....</i>	<i>10</i>
<i>c – Le contrôle par le marché financier.....</i>	<i>10</i>
3.2 – LE CONTROLE DES CONFLITS D’AGENCE PAR LES NORMES LEGALES ET LES REGLES DE CONDUITE .....	10
<i>a – Le devoir des administrateurs et des dirigeants .....</i>	<i>10</i>
<i>b – Le devoir de prudence et de diligence au regard de la règle de l’appréciation commerciale .....</i>	<i>11</i>
3.3 – LE REGIME DE PROTECTION DES AUTRES PARTIES PRENANTES .....	12
<b>4 – CONCLUSION.....</b>	<b>13</b>

## **CHAPITRE 11 : LE DROIT DES SOCIETES**

### **1 – INTRODUCTION**

Au début des années soixante, le droit des sociétés était une matière en voie d'extinction.

Elle est aujourd'hui en plein développement. Une partie de son renouveau s'explique par la prise en compte de la théorie économique et notamment de la théorie du portefeuille et de l'efficience des marchés.

Les conflits opposant les actionnaires (shareholders) et les dirigeants puis le rôle des sociétés vis-à-vis des parties prenantes (stakeholders) a renouvelé la doctrine juridique et suggéré de nombreux développements notamment la théorie de l'agence et plus généralement la théorie des organisations.

Le droit des sociétés règle les rapports entre les différentes parties qui interviennent dans la vie de l'entreprise. L'économie du droit s'interroge sur la portée normative de ces règles.

Le fondement théorique du droit des sociétés

### **2 - LES FONDEMENTS THEORIQUE DU DROIT DES SOCIETES**

#### **2.1 – Les attributs fondamentaux de la société par actions**

La société par action constitue la forme de société qui a connu le plus grand développement. Elle a plusieurs attributs fondamentaux.

- une personnalité morale
- une responsabilité limitée
- La gestion des affaires par un conseil d'administration
- La transférabilité des actions

Examinons ces différents attributs à la lumière de l'économie du droit.

#### *a - La personnalité morale*

Selon la théorie économique dominante, l'entreprise constitue ce qu'on appelle un « réseau de contrats », c'est-à-dire que l'entreprise coordonne les activités des fournisseurs de ressources et des consommateurs de produits et de services. Le statut de personne morale de la société par actions lui permet de réaliser cette fonction en la plaçant au centre du « réseau de contrats ».

Grâce à la personnalité juridique, la société est un cocontractant distinct, d'une part, des dirigeants, et distinct d'autre part, des fournisseurs de capitaux. La société a donc un patrimoine qui est autonome, ce qui facilite la mise en commun des ressources nécessaires à la production en donnant lieu au cloisonnement de

l'actif de la personne morale. C'est l'existence de cet actif qui vient stabiliser et crédibiliser la personne morale.

#### *b – La responsabilité limitée*

Au sein d'une SA, la responsabilité des actionnaires est limitée au montant de leur investissement. Les actionnaires ne sont pas les débiteurs ou les créanciers, c'est la personne morale qui l'est.

En droit civil, la responsabilité limitée a été justifiée d'un point de vue strictement juridique par le statut de personne morale de la société. Dès lors qu'il y a une personne morale qui est distincte des associés, il est logique que la responsabilité soit limitée aux sommes engagées par la personne morale. Les personnes morales sont distinctes de leurs membres, leurs actes n'engagent qu'elles-mêmes sauf les exceptions prévues par la loi).

Comme économiste, on peut faire observer que le principe de personnalité juridique distinct de la société n'implique pas nécessairement que les actionnaires aient une responsabilité limitée. D'autant plus que, dans le chapitre sur la responsabilité civile, on a montré que l'une des tendances actuelles était d'aller chercher la responsabilité de l'actionnaire.

Comment expliquer le principe de responsabilité limitée des actionnaires ? La réponse est économique. La responsabilité limitée des actionnaires réduit le coût du capital action en facilitant la diversification des risques par les investisseurs en augmentant la liquidité des investissements et en diminuant le coût de surveillance des actionnaires. Depuis la Renaissance et à travers tout le XIX<sup>ème</sup> siècle, le développement de la responsabilité limitée a accompagné le développement commercial et industriel.

#### *L'immunité des actionnaires facilite la diversification des investissements*

Lorsqu'une entreprise fait appel à des investisseurs pour se financer, elle doit servir un rendement qui soit proportionnel au niveau de risque associé. Plus un investissement est risqué, plus l'entreprise doit être rentable pour pouvoir couvrir le risque. Le rendement versé aux investisseurs détermine le coût du capital, et donc, plus le risque est élevé, plus le coût du capital sera élevé. Lorsque le coût du capital est élevé, comme 6% par exemple, tous les projets dont le rendement est inférieur à 6% peuvent être abandonnés, c'est comme interdire tous les projets à rendement modeste.

Pourquoi la responsabilité limitée est-elle une bonne chose ? Dans un régime de responsabilité limitée, le risque couru par l'actionnaire est atténué, le coût du capital diminue. En responsabilité limitée, un actionnaire qui aurait 50 actions différentes couvre un peu les risques de marché, (il est peu probable que les 50 baissent toute à la fois), et son risque juridique est faible, puisqu'il est limité dans chaque entreprise à son investissement. Si la responsabilité était illimitée, l'investisseur concentrerait ses 50 actions de, par exemple, 1 euro donc ses 50 euros, dans les deux ou trois sociétés où le risque lui paraîtrait le plus faible. Il réduit sa diversification et augmente son exposition au risque. D'où cette conclusion : l'immunité des actionnaires facilite la diversification des investissements.

### *L'immunité des actionnaires augmente la liquidité de l'investissement*

Il a été démontré, en 1980 par Halpern, Trebilock, Turnbull que si la responsabilité était illimitée, la richesse des actionnaires viendrait affecter la valeur des titres.

Prenons une compagnie dont les actionnaires ont le même niveau de richesse. En l'absence de responsabilité limitée, les actionnaires vont tous exiger de l'entreprise une prime de risque identique pour entrer dans l'entreprise. Supposons qu'un nouvel investisseur arrive, il est plus riche que les autres et sa richesse est supérieure à la « perte max » de l'entreprise. Il achète une action : la conséquence est que le risque encouru par les autres actionnaires diminue.

Le nouvel actionnaire fournit une forme d'assurance aux autres actionnaires, assurance contre l'insolvabilité de l'entreprise. Les petits actionnaires, pauvres, vont donc attribuer à leurs actions une valeur supérieure à ce qu'elle était précédemment (puisque le risque est diminué). Il faudrait que l'actionnaire riche qui a fourni l'assurance rémunéré par les petits actionnaires, les pauvres. Imaginons que le riche n'achète qu'une action, comment le payer ? Les actionnaires pauvres vont le payer en actions Le riche achète une action, et on va lui en donner deux ou trois pour récompenser son action d'assureur.

Problème : toutes les actions n'auraient alors plus la même valeur. La valeur des actions ne serait alors pas la même selon les personnes qui les détiennent. En responsabilité illimitée, les coûts de transaction (les coûts d'échanger) des actions augmente puisque toutes les actions n'auraient pas la même valeur. La liquidité du marché des actions diminuerait et le coût du capital augmenterait en responsabilité illimitée.

### *L'immunité des actionnaires diminue les coûts de surveillance des actionnaires*

Plus l'entreprise est complexe, plus les fonctions de dirigeant et d'actionnaire se séparent. Lorsque l'entreprise a une grande taille, il y a des conflits potentiels entre les dirigeants et actionnaires.

Grâce à la responsabilité limitée, les actionnaires ont des portefeuilles diversifiés et sont donc présents dans plusieurs entreprises. Les actionnaires pourront donc optimiser le temps qu'il consacre à la surveillance des dirigeants en fonction de leur investissement. Si la responsabilité était illimitée, soit les actionnaires réduiraient leur diversification, soit ils devraient consacrer des ressources exagérées à la surveillance des dirigeants.

### *c – La gestion des affaires par le conseil d'administration*

Le conseil d'administration a le pouvoir de décider l'affectation des ressources de la société, il délègue les décisions courantes aux dirigeants mais il pilote la stratégie générale et prend toute une série de décisions importantes. On va montrer que ce rôle du conseil d'administration (CA) est cohérent avec la conception moderne de l'entreprise.

Il y a une différence fondamentale entre l'allocation des ressources qui relève du marché et l'allocation des ressources qui relève des organisations, par exemple l'entreprise.

*Aparté : Dans un monde sans coût de transaction, chacun pourrait se lever le matin, regarder facebook, et voir quelle est la meilleure offre pour sa journée. Exemple, seraient proposés a Monsieur X, le matin, une journée à la fac payée 400 euros, ou une journée de consultant payée 1300 euros, une journée avec sa fille, une journée avec Sharon Stone. Probablement ce système de choix permettrait d'optimiser l'allocation des ressources et maximiser le bien-être de chacun. Or, tel système ne peut fonctionner qu'en l'absence de coûts de transaction. Puisque le lendemain, si Mr X a passé une journée à la faculté, la veille et qu'il a décidé de se reposer ce jour là, on n'est pas sûr qu'il y aura quelqu'un pour reprendre le cours, au risque qu'il soit sectionné et perde de sa valeur. Cette optimisation permanente des ressources butte sur l'existence de coûts de transaction. Alors, le marché est un moins principe d'allocation des ressources que l'entreprise.*

A contrario marché, l'entreprise permet d'économiser les coûts de transaction, en organisant un nœud de contrat (un réseau de contrat) qui installe les relations entre les acteurs dans la durée. Il y a une petite perte d'efficacité. L'entreprise décide d'avoir un salarié, mais arrive un jour où le salarié n'est pas adapté à la demande du jour, l'impossibilité de changer crée une perte d'efficacité. D'un autre côté, l'existence de ces « réseaux contractuels » diminue les coûts de transaction et donc augmente l'efficacité.

La théorie moderne de l'entreprise nous dit qu'en renonçant au marché et en organisant les relations dans une boîte qu'on appelle l'entreprise, dont le contenu est un nœud de contrat, on gagne en efficacité.

Marché et organisation sont deux modalités d'organisation de l'allocation des ressources dont l'efficacité dépend du cas d'espèce et notamment du montant des coûts de transaction.

Revenons au conseil d'administration. Le CA, par sa taille, par la diversité de ses membres, par l'indépendance d'une partie de ceux-ci qui sont nommés à l'extérieur de l'entreprise, l'entreprise se donne les moyens de gérer efficacement un nœud de contrat (plusieurs contrats entremêlés les uns entre les autres, une personne seule ne pouvant le gérer).

#### *d - La transférabilité des actions*

Ce système est supérieur à celui des sociétés de personnes où les actions ne peuvent être transmises qu'avec le consentement des autres actionnaires.

La société par action permet la transférabilité et limite ainsi le risque de dissolution de la société lors de conflit de personnes.

De plus cette transférabilité favorise la liquidité du marché et favorise la constitution de portefeuilles d'actions diversifiés donc couvrant mieux le risque.

Enfin la transférabilité va dans le sens de la recommandation économique classique selon laquelle les droits de propriété doivent être détenus par ceux qui les valorisent le plus. Gage d'une meilleure efficacité. Pour qu'il en soit ainsi il convient que les actions puissent changer de mains facilement.

## 2.2 - Les conflits d'agence

L'économie est bien outillée pour discuter l'efficacité des échanges. Au sein de l'entreprise, les échanges ne sont pas réglés exclusivement par un système de prix mais par un système de contrat complexe.

Le travail de l'économiste est donc de vérifier si l'architecture contractuelle est correctement adaptée à l'objectif de maximisation du profit, qui est l'objectif de l'entreprise (nous y reviendrons).

Il existe un morceau de théorie économique qui s'appelle la « théorie de l'agence », dont l'objectif est d'indiquer les bonnes règles qui permettent à des segments d'entreprise hiérarchiquement différenciés de coopérer efficacement.

### *a - Les conflits d'agence dans les sociétés par action*

La séparation entre le rôle d'actionnaire et le rôle de dirigeant crée des risques de conflits entre ces deux fonctions.

Les actionnaires sont intéressés aux dividendes, les dirigeants sont intéressés aux salaires, aux primes et au luxe des bureaux. Evidemment, le fait de distribuer des actions aux dirigeants (stock option) est un moyen de réduire cet antagonisme. Le conflit peut dépasser le duo dirigeant/actionnaire et également concerner l'ensemble des partenaires de l'entreprise, notamment ses fournisseurs mais également les employés et puis le public au sens large.

On savait depuis Adam Smith, qu'il existait un conflit entre les share holders (actionnaires) et les dirigeants ; mais on sait depuis Clark (1916), Berle & Means (1932), qu'il existe aussi un conflit potentiel entre les dirigeants et les « stake holders » (l'ensemble des personnes concernées par l'activité de l'entreprise). C'est en fait en 1963 que le terme « stake holders » a été utilisé pour la première fois par Penrose. La tendance actuelle est de considérer que l'entreprise n'est pas qu'une organisation à la recherche du profit mais une institution qui structure la société. La conception « stake holder » de l'entreprise conduit à mettre en valeur des concepts nouveaux comme celui de la responsabilité sociale de l'entreprise.

Exemple : député qui avait fait la grève de la faim dans les Pyrénées pour éviter une délocalisation d'entreprise qui n'est pas rentable. Le député dit que l'entreprise a une responsabilité sociale pour la région, étant la seule à employer. Dans la conception « stake holder », l'entreprise a une responsabilité sociale et ne doit pas délocaliser. La question est : pourquoi est-ce que le coût de la responsabilité sociale doit être assumé par une entreprise et pas par la collectivité des français ? Ce qui est sûr est que la tendance actuelle qui considère l'entreprise comme responsable sociale va accroître sa responsabilité sociale.

### *b - Les trois types de conflits d'agence*

On recense trois types de conflits d'agence qui engendrent des coûts.

- Les conflits qui engendrent des « coûts de surveillance » destinés à limiter les comportements opportunistes.
- Les conflits d'agences qui engendrent des « coûts de fidélisation » ou de signalling. Cela consiste pour les dirigeants à accepter de s'engager à être sanctionné s'ils n'arrivent pas à atteindre leurs objectifs. Ce faisant, on augmente la probabilité qu'ils soient fidèles à l'actionnaire.
- La « perte résiduelle » pour l'ensemble des actionnaires d'être incapable de contrôler les dirigeants et le groupe des plus gros actionnaires. Idée que l'actionnariat peut être divisé entre petits et gros, ces derniers n'ont pas forcément les mêmes objectifs

### 2.3 - Mode d'encadrement des sociétés par action

On sait qu'une entreprise est un nœud de contrat.

On sait que l'entreprise est traversée par les conflits d'agence.

Comment la législation vient-elle réduire le coût des conflits dans l'entreprise.

Le droit des sociétés est extrêmement étoffé et touche l'ensemble des aspects du fonctionnement de l'entreprise.

On a recours à trois catégories de dispositions légales pour régir le fonctionnement et l'organisation des sociétés :

- Les dispositions habilitantes : dispositions qui distribuent le pouvoir au sein de l'entreprise
- Les dispositions supplétives : dispositions qui donnent des règles qui s'appliquent entre les personnes qui ne se sont pas pourvues de disposition habilitantes. On dit en jargon anglo-saxon que les dispositions habilitantes sont « *opt in* » alors que les dispositions supplétives sont « *opt out* ».
- Les dispositions impératives : celles auxquelles on ne peut pas déroger.

La situation assez étonnante car on pourrait penser que le législateur se soit contenté de laisser les parties s'organiser dans l'entreprise comme elles le souhaitent. Or ce n'est pas le cas.

L'économiste se pose la question de savoir si les règles qui sont adoptées sont bonnes ou mauvaises (en économie du droit, on a une ambition normative).

Prenons un exemple illustratif, mais en dehors du droit des sociétés. Il est impossible, aux USA, de se rendre dans un bar qui vend de l'alcool pour un père et une fille pour boire un Coca. Pour savoir si cette règle est bonne le calcul économique recommande de comparer, d'un côté le coût en Bien-être de la privation d'utilité pour les pères avec leur(s) filles qui vont dans un bar sans que les

enfants prennent d'alcool et sans que la vue des autres consommateurs influencent les enfants à en boire (perte de bien-être). Il faut que cette perte de bien-être soit inférieure au gain de bien-être, égal au nombre d'enfants qui boivent abusivement parce qu'ils ont été sous l'influence du mauvais exemple. Le troisième facteur à prendre en compte est la perte de bien-être que représente l'externalité pour certains de voir un spectacle immoral, et l'externalité pour d'autre de voir leur liberté réprimée. C'est comme cela que l'économiste mesure, mais 9 fois sur 10, il est incapable de répondre car incapable de faire le calcul.

Quand on n'est pas capable de faire le calcul on a une stratégie par défaut, une façon de répondre à la question qui est de « second ordre ». C'est de dire : à quel accord les parties seraient-elles arrivées si elles avaient pu négocier librement entre elles ? C'est une stratégie de second ordre car elle ne prend notamment pas en compte les externalités. La stratégie de deuxième rang est de dire : s'il n'y a pas externalité, ou qu'on ne peut pas les mesurer, ou qu'elles sont très contingentées, alors les dispositions légales doivent prescrire le résultat auquel les individus arriveraient par la négociation. En reprenant l'exemple du bar, imaginons que le barman trouve le père et la fille sérieux, ils n'offrent pas un spectacle déplorable en étant nus, il n'y a pas de clients ivres morts à côté, ils veulent boire un coca, ok pas de problème. Il est cependant difficile de distinguer les interdictions auxquelles on n'arriverait pas par la négociation, de celles auxquelles on arriverait par la négociation.

Quand on ne sait pas mesurer les externalités, on dit que la bonne stratégie « *la disposition est celle qu'auraient choisie les parties si elles avaient été libres de négocier* ». Nous devons regarder les dispositions du droit des sociétés pour voir si elles correspondent peu ou prou à ce que les parties adopteraient si elles étaient libres de les négocier.

#### *a - Les dispositions habilitantes.*

Il s'agit des dispositions fixant « ex ante » des règles de fonctionnement, elles réduisent les coûts de transaction et correspondent approximativement que les individus fixeraient librement par la négociation.

Le législateur peut forcer les sociétés à adopter des éléments de statuts qu'elles adopteraient si le problème était posé mais qui alourdisent les statuts, lorsque le problème ne l'est pas. Exemple : la grande majorité des sociétés souhaitent que les actions n'aient pas de valeur nominale, de façon à pouvoir en fixer librement le prix. Si le législateur prend une disposition habilitante qui l'oblige à ce que les actions n'aient pas de valeur nominale, il alourdit les statuts. La règle « opt in » est plus coûteuse que la règle « opt out » qui dit de laisser cela aux dispositions supplétives.

#### *b - Les dispositions supplétives*

Elles viennent palier l'incomplétude des contrats, le manque d'expérience des rédacteurs de statuts ou l'inexpérience des fondateurs d'entreprise. Les règles supplétives sont donc très utiles puisqu'elles donnent des règles du jeu là où les parties auraient oublié de se doter de règles. Attention toutefois, la difficulté posée

est que les parties doivent connaître toutes ces règles pour éviter d'être victime d'un jeu stratégique.

### *c - Les dispositions impératives*

Si l'entreprise est un nœud de contrat, l'économiste n'a pas besoin d'une règle impérative qui trouble cela. Pourquoi y a-t-il alors des dispositions impératives ? Deux explications.

La première, c'est toujours l'incomplétude des contrats. Puisqu'ils ne peuvent pas être complets, certaines actions peuvent être impérativement interdites par le législateur. Les règles impératives visent effectivement à pallier au trou contractuel, elles ont l'avantage d'éviter certains comportements stratégiques mais privent parfois les parties de trouver des arrangements ad hoc, qui seraient « Pareto-améliorants ».

La seconde renvoie à l'idée que les règles impératives représentent aussi l'irruption de l'Etat comme défenseur de la chose publique dans le droit des sociétés. Ce n'est pas le cas aux Etats-Unis où l'intrusion de l'Etat dans le droit des sociétés est plus faible : jusqu'en 1970 les règlements de co-propriété des immeubles pouvaient inscrire dans le règlement de copropriété ce qu'ils voulaient : interdit aux mexicains et maintenant interdit aux fumeurs, ...

## **3 – MECANISMES EXTERNES DE GOUVERNANCE**

### **3.1 – Les mécanismes de contrôle marchand**

D'un point de vue d'économiste, le marché semble la forme naturelle de sanction et de contrôle des comportements.

#### *a – Le contrôle par le marché des B & S*

Si les marchés fonctionnent de façon parfaite, les entreprises ont intérêt à produire de bons produits au meilleur prix, donc les comportements opportunistes des dirigeants et des actionnaires devraient être limités. Ce postulat repose tout de même sur une grande confiance dans le marché, qui n'est souvent pas assez efficace pour sanctionner les comportements.

Quand on s'intéresse au détail, un dirigeant ou un actionnaire peut échapper à la sanction des marchés en se faufilant dans une imperfection du marché (monopole, différenciation du produit, libre accès du marché et asymétrie d'information - AI).

Exemples :

Monopole : l'actionnaire se vote d'importants dividendes, ce qui entraîne une carence d'investissements, mais il se rattrape sur la qualité du produit.

Différenciation du produit : l'entreprise ayant perdu un marché peut réintroduire une différence attirant le consommateur pour récupérer ses parts et se remettre à verser des dividendes exceptionnels.

AI : très fréquent dans les domaines où l'on n'est pas expert, car on n'a souvent aucun moyen de comparaison. Cas des relations client – professionnel ponctuelles.

#### *b – Le contrôle par le marché du travail*

Dans un marché du travail fluide, les meilleurs éléments quittent les mauvaises entreprises, leurs dirigeants et actionnaires sont donc incités à éviter les comportements opportunistes de façon à retenir la meilleure main d'œuvre. Mais l'hypothèse de fluidité du marché du travail est osée voire erronée. Parfois, le supplément de qualité d'un salarié n'est pas forcément nécessaire à l'entreprise. Le salaire est alors supérieur au besoin de productivité marginale de l'entreprise pour se maintenir au même rang sur le marché.

#### *c – Le contrôle par le marché financier*

Si le marché financier est efficient, le prix des titres reflète à tout moment toute l'information disponible publiquement. Le prix des titres intègre donc l'information disponible sur les conflits d'agence (actionnaires / dirigeant par exemple) au sein de l'entreprise.

Par essence, le marché financier est celui sur lequel l'AI est la plus fréquente. Les dirigeants d'entreprise sont en général mieux informés que le public de la réalité des projets d'investissement. En conséquence, les actifs financiers ne reflètent pas nécessairement la valeur de l'entreprise.

A l'inverse, il y a des situations (bulles) où le marché surévalue les actifs financiers pour des raisons de politique monétaire macroéconomique, comme peut-être actuellement suite aux politiques de relance (politique monétaire laxiste). La montée du titre peut très bien cacher des conflits d'agence.

### **3.2 – Le contrôle des conflits d'agence par les normes légales et les règles de conduite**

#### *a – Le devoir des administrateurs et des dirigeants*

Les administrateurs d'une société sont tenus par le droit à un devoir de prudence, de diligence, de loyauté et de bonne foi. Du point de vue juridique, ces devoirs découlent du statut de mandataire. Du point de vue économique, ces devoirs ont pour fonction d'atténuer le risque de comportement opportuniste. Le risque pour un dirigeant d'être sanctionné constitue donc une incitation à éviter de promouvoir son intérêt aux dépens de celui de la société.

Remarque : On distingue la norme juridique (hard law) de la règle de bonne conduite (soft law).

*b – Le devoir de prudence et de diligence au regard de la règle de l'appréciation commerciale*

On pose le principe de non ingérence des tribunaux dans les choix des stratégies commerciales. Mais les tribunaux peuvent sanctionner les administrateurs et les dirigeants s'ils établissent que le processus décisionnel normal prudent et diligent n'a pas été suivi.

Pour apprécier si le processus décisionnel a été diligent et prudent, il faut examiner deux volets :

- Volet procédural : les tribunaux vérifient que les administrateurs ont collecté de façon la plus efficace et complète possible l'ensemble de l'information qui était disponible sur le marché.

- Volet substantiel : les tribunaux vérifient si les administrateurs ont pris une décision raisonnable, ce qui n'est pas forcément la meilleure des décisions. Il est très difficile ex post de restituer les conditions exactes dans lesquelles la décision a été prise.

Grand risque de raisonnement téléologique. Economistes et juristes s'entendent en conséquence pour dire que la règle de l'appréciation commerciale vient limiter les risques d'erreur de la part des tribunaux.

On peut éprouver une insatisfaction, car on a montré qu'un bon système de responsabilité doit respecter le principe « least cost avoider », c'est-à-dire faire peser la charge de la responsabilité sur la partie pouvant éviter le risque à moindre coût ex ante. Ce principe suppose que deux critères soient respectés : la capacité d'assumer la perte et celle d'éviter le risque. Selon le premier critère, le responsable est celui qui résistera le mieux au dommage. Dans l'optique du deuxième critère, le responsable sera celui pouvant éviter au moindre coût la réalisation du dommage.

On étudie le devoir de prudence et de diligence des dirigeants d'entreprise et actionnaires à la lumière de cette règle. Lorsqu'une mauvaise décision est prise par une entreprise, les actionnaires sont les premiers à subir le coût du dommage et non les dirigeants. Cela s'inscrit dans la démarche intellectuelle du premier critère, les actionnaires étant ceux qui survivront le mieux à la survenance du dommage. Cette approche semble juste puisque si les administrateurs (dirigeants) étaient systématiquement tenus des mauvaises décisions, on pourrait craindre qu'ils dirigent les entreprises de façon trop prudente, ce qui in fine nuirait également aux actionnaires. Pourtant, le second critère nous rappelle que les dirigeants semblent les mieux à même d'éviter à moindre coût la survenance du dommage.

Alors, on se demande si la règle de droit exploite cette possibilité. C'est le cas en principe puisque le droit permet la sanction des comportements opportunistes « avérés » des dirigeants. La « bonne » solution serait que la norme juridique soit capable de reproduire l'accord qui interviendrait entre les deux parties (dirigeants et actionnaires) dans le cadre d'une hypothétique négociation ex ante.

### *c – Le devoir de loyauté*

Les administrateurs sont censés être loyaux par rapport à la société. Cette notion converge avec l'approche économique de l'entreprise qui la présente comme un réseau de contrats. L'économiste se demande si d'autres décisions auraient été prises par les administrateurs s'ils avaient été guidés par l'intérêt de la personne morale dans son ensemble (shareholder ≠ stakeholder).

On appelle conflits verticaux les situations dans lesquelles le dirigeant abuse du patrimoine de la société, affectant d'abord les actionnaires mais tout le reste de la société également. D'autres conflits peuvent opposer les actionnaires ou les dirigeants à d'autres membres de la société.

On appelle conflits horizontaux ceux opposant des groupes situés au même niveau dans l'entreprise. On peut par exemple imaginer un conflit entre les créanciers (partie au réseau de contrats sociaux) et les actionnaires. En règle générale, le droit souligne la primauté de l'intérêt des actionnaires. En effet, si les administrateurs sont loyaux vis-à-vis des créanciers, ils peuvent être tentés de rembourser les dettes et de fragiliser l'entreprise, et les actionnaires par le même effet. Le fondement économique de cette primauté des actionnaires était l'idée que l'action entrepreneuriale était a priori plus risquée et moins diversifiée que l'action de financement. En conséquence, elle devrait être protégée.

Lorsqu'une entreprise fait l'objet d'un rachat, cela peut engendrer des licenciements. Là aussi, la primauté des actionnaires conduit à recommander aux administrateurs de défendre la maximisation de la valeur de l'entreprise au détriment de l'emploi. Les sunk costs de l'entreprise sont difficilement récupérables, on préfère donc tenter de les conserver plutôt que de sauver l'emploi si le marché de l'emploi est fluide, rendant le coût de la perte d'emploi faible. Le droit est probablement en train de changer au sens que la conception stakeholder de l'entreprise s'affirme et on observerait en droit américain, en droit canadien et peut-être en droit français, une tendance de la législation à revenir sur le principe de protection : cesser de privilégier les actionnaires.

### **3.3 – Le régime de protection des autres parties prenantes**

#### *a – Activités des sociétés et coûts externes*

L'entreprise veut maximiser ses profits, ce pour quoi elle prend des risques. Les risques entraînent une possibilité de coût externe. Leur présence peut conduire les entreprises à prendre de mauvaises décisions du point de vue social et notamment d'entreprendre des projets trop risqués. En effet, l'entreprise ne paiera pas les éventuels coûts externes. C'est là où la responsabilité vient pallier la non prise en compte des coûts externes, car elle les internalise, en forçant les acteurs privés à les prendre en compte. Mais puisque le droit et l'économie défendent en droit des affaires un système de responsabilité limitée, l'internalisation des coûts externes est forcément imparfaite.

#### *b – Négociations coasienne*

On peut compléter l'analyse avec le théorème de Coase, qui nous rappelle que les stakeholder devraient pouvoir avoir la possibilité de négocier la répartition des risques, ce qui nous rapprocherait de l'optimum.

#### **4 – CONCLUSION**

L'objet de ce chapitre est de montrer que les règles extrêmement simples qui fondent le droit des sociétés sont très alignées avec les prescriptions des économistes.

L'évolution vers une conception de la responsabilité sociale de l'entreprise bouleverse les normes juridiques de fonctionnement des entreprises. Les économistes plaident plutôt pour que la régulation des rapports de l'entreprise avec le monde extérieur passent par des négociations plutôt que par des règles de droit. Plus précisément, lorsque les coûts de transaction sont extrêmement importants, on préconise des règles de propriété, lorsqu'il n'y en a pas, on préconise les règles de responsabilité.