

## CORRIGÉ

### Eléments d'introduction :

Les actionnaires sont des personnes physiques ou morales détenant des actions, titres financiers qui sont négociables, à l'inverse des parts sociales qui sont elles cessibles. Ces actions ne se rencontrent que dans les sociétés de capitaux, dont la forme sociale la plus connue est la société anonyme.

« Les droits des actionnaires » est un sujet actuel à raison des principes développés au nom de la théorie de la « *corporate governance* », dont un des postulats est le développement et/ou le renforcement des droits des actionnaires, postulat qui semble poser comme élément d'analyse essentiel que les droits des actionnaires seraient insuffisants en l'état actuel du droit.

Il est vrai que l'absentéisme dans les assemblées générales, même si ces cinq dernières années ont montré la montée en puissance d'un activisme de plus en plus grand des actionnaires lors de celles-ci, reste une réalité concrète.

Avec l'acculturation des principes de la « *corporate governance* » et l'influence de plus en plus prégnante des investisseurs étrangers dans le capital des sociétés françaises (qu'il s'agisse des sociétés du CAC 40 ou des sociétés non cotées assurant leur développement par un recours accru au « *private equity* »), les droits des actionnaires ont été renforcés depuis le début des années 2000, notamment à partir de l'adoption de la loi du 15 mai 2001 relatives aux nouvelles régulations économiques.

Ces éléments permettent de s'interroger sur l'utilité réelle des droits reconnus des actionnaires, et ce dans la mesure où l'activisme grandissant des actionnaires, et plus souvent d'associations spécialisées dans la défense d'actionnaires, s'avère contrebalancé dans la pratique par une certaine léthargie des actionnaires qui se contentent d'un versement élevé de dividendes, ou du moins conformes à leur

espérance, sans pour autant scruter de manière approfondie la gestion des dirigeants de sociétés.

S'interroger sur l'utilité réelle des droits reconnus aux actionnaires nécessite de cerner dans un premier temps les éléments permettant d'affirmer que le renforcement des droits des actionnaires est réel (première partie), tout en prenant conscience du caractère limité dudit renforcement (seconde partie).

## **I. UN RENFORCEMENT RÉEL DES DROITS DES ACTIONNAIRES**

Le renforcement des droits des actionnaires a été effectué par les retouches successives apportées aux droits politiques existants (A.) ainsi que par la création de nouvelles prérogatives (B.).

### **A. Les retouches apportées aux droits politiques**

Un examen attentif des différentes réformes intervenues en droit des sociétés depuis 2001 révèle non seulement une modification sensible du droit de participer aux assemblées générales (1.), mais également une extension importante de l'information due aux actionnaires (2).

#### **1. L'amodiation du droit de participer aux assemblées des actionnaires**

Cette amodiation résulte de la suppression de certaines entraves au droit de participer aux assemblées générales (a.), à la dématérialisation du droit de participer (c.) et à l'inscription de points à l'ordre du jour par les actionnaires (c.).

##### **a. La suppression de certaines entraves au droit de participer**

Il peut être évoqué ici, la suppression des clauses statutaires subordonnant l'accès aux assemblées générales ordinaires à la détention d'un nombre minimal d'actions par la loi du 15 mai 2001.

Dans le même sens, en application de la directive du 11 juillet 2007, l'ordonnance du 9 décembre 2010, est venue préciser que les actionnaires pouvaient, à compter du 1er janvier 2011, être représentés par leur partenaire pacsé dans les sociétés non cotes et par leur partenaire pacsé ou toute autre personne physique ou morale de leur choix dans les sociétés cotées. Ces possibilités de représentation s'ajoutent aux deux anciennes solutions : représentation par un autre actionnaire ou son conjoint.

##### **b. La dématérialisation partielle du droit de participer**

La loi du 15 mai 2001 a introduit en droit français la possibilité d'avoir recours à l'utilisation des technologies de l'information et de la communication afin de pallier, notamment, à l'absentéisme des actionnaires à travers, la convocation électronique, la participation aux assemblées générales d'actionnaires par visioconférence ou autres moyens de télécommunications, le vote électronique... Recours qui a été confirmé par la directive du 11 juillet 2007 relative aux droits des actionnaires.

Le recours au TIC est cependant limité textuellement à certaines délibérations.

c. L'inscription de « points » à l'ordre du jour

L'ordonnance du 9 décembre 2010 prévoit que les actionnaires représentant au moins 5 % du capital social, que la société soit cotée ou non, ainsi que les associations d'actionnaires visées à l'article L. 225-120 du Code de commerce pourront demander l'inscription de points à l'ordre du jour sans que ceux-ci ne soient liés à l'ordre du jour. Jusqu'à cette ordonnance, les actionnaires et associations d'actionnaires ne pouvaient que présenter des projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée.

## 2. L'accroissement du droit à l'information des actionnaires

L'accroissement s'est réalisé sur deux grandes catégories d'information : l'information financière ou économique et l'information environnementale (b.) et sociétale (a.).

a. L'augmentation du champ de l'information environnementale et sociétale

La loi du 15 mai 2001 a introduit l'obligation pour les sociétés cotées de faire figurer dans leur rapport annuel de gestion des informations environnementales et sociétales.

L'ordonnance du 24 juin 2004 a imposé aux sociétés cotées l'obligation de faire figurer dans leur rapport annuel de gestion des indicateurs de performance non financière.

La loi du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement impose aux sociétés cotées ainsi qu'à d'autres sociétés dépassant certains seuils chiffrés de prendre en compte dans leur rapport annuel les engagements sociétaux en faveur du développement durable.

b. Le renforcement de l'information financière et économique

Par exemple, le législateur a amélioré la transparence en matière de rémunération des dirigeants, et plus particulièrement en matière de rémunération différée, à savoir les golden parachute. Il en a fait des conventions réglementées, ce qui induit non seulement un vote des actionnaires, mais également une information pleine et entière à leur égard.

## B. La « création » de nouveaux droits

L'accroissement des droits des actionnaires s'est aussi accompagné de la mise en place de nouvelles prérogatives en principe plus efficaces. Il en va ainsi de la procédure d'injonction de faire (a.) et de l'apparition de nouveaux rapports destinés aux actionnaires (b.).

### 1. La mise en place des procédures d'injonction de faire

Afin de remédier à l'inefficacité des sanctions pénales prévues en matière de défaut d'information des actionnaires, la loi du 15 mai 2001 a créé la procédure d'injonction de faire permettant aux actionnaires d'agir contre le dirigeant afin d'obtenir communication sous astreinte et en urgence des documents mentionnés à l'article L. 238-1 du Code de commerce.

## 2. L'apparition de nouveaux rapports d'information

Le législateur a aussi renforcé l'information des actionnaires en faisant peser sur les dirigeants la rédaction de « nouveaux rapports ».

Malgré un renforcement incontestable des droits des actionnaires, la pratique démontre cependant qu'il existe de vraies limites à la mise en œuvre de ceux-ci.

## II. LES LIMITES AU RENFORCEMENT DES DROITS DES ACTIONNAIRES

Les limites au renforcement des droits des actionnaires sont illustrées par un usage problématique de leurs droits (A) et le recours obligé à des stratégies de contournement (B).

### A. Un exercice problématique des droits

L'exercice problématique des droits des actionnaires se déduit d'une utilisation ambivalente de leurs prérogatives (A.) ainsi que des obstacles rencontrés dans leur mise en œuvre (B.).

#### 1. Une utilisation ambivalente des prérogatives des actionnaires

L'utilisation de leurs droits par les actionnaires révèle un usage parfois abusif de ceux-ci (a.) et surtout un emploi très limité de ceux-ci dans la pratique (b.).

a. Un usage parfois abusif des dites prérogatives

Deux éléments centraux peuvent être cités ici : l'abus du droit à la critique et l'abus de majorité-minorité.

b. Un emploi parcimonieux des prérogatives existantes

Le constat pratique qui peut être fait est que les actionnaires n'utilisent pas réellement les droits qui leur sont reconnus. L'examen de l'actualité économique et jurisprudentiel montre que les contentieux ne sont pas excessivement fréquents.

Par exemple, les actionnaires ont voté à une large majorité les golden parachute du président du conseil d'administration et de la directrice générale du Groupe Alcatel-Lucent, et ce alors même que la stratégie mise en place lors de la fusion s'avérait inefficace et que la situation financière du groupe était dégradée.

De la même façon, la pratique importante des pouvoirs en blanc révèle un certain désintéressement des actionnaires quant au droit de vote et au pouvoir qui est le leur.

#### 2. Les obstacles à la mise en œuvre des droits

Deux grands obstacles à l'exercice de leurs droits par les actionnaires existent : la subordination d'un certain nombre de droits à des « chicanes » (a.) ainsi que l'obligation de détenir un pourcentage minimal de capital social ou de droit de vote (b.).

a. La subordination de certaines prérogatives à des chicanes

L'édiction de « chicanes » peut être d'origine légale ou jurisprudentielle.

L'exemple type de la « chicane légale » est l'obligation qui est faite aux actionnaires en matière d'expertise de gestion de poser préalablement à la saisine du juge des questions aux dirigeants sur la ou les opérations de gestion contestées.

Les « chicanes » jurisprudentielles peuvent être illustrées par deux exemples.

D'une part, les actionnaires souhaitant agir en justice en responsabilité civile contre un ou plusieurs dirigeants sur le fondement de l'action individuelle doivent prouver l'existence d'un préjudice personnel et distinct de celui de la personne morale. Ce qui est de nature à poser problème en matière d'abus de bien social et de dépréciation de leurs actions.

D'autre part, la désignation d'un expert de gestion repose sur une analyse très restrictive de l'opération de gestion par la chambre commerciale de la cour de cassation, laquelle repose sur un critère organique.

b. L'obligation de détenir un pourcentage minimal de capital social

L'exercice d'un certain nombre de droits repose sur l'obligation de réunir seul ou à plusieurs un pourcentage minimal de capital social. Il en va ainsi en matière d'inscription de projets de résolution à l'ordre du jour...

## **B. Les stratégies de contournement mises en œuvre par les actionnaires**

Face à une mise en œuvre parfois difficile de leurs droits, les actionnaires ont élaboré de véritables stratégies de contournement des obstacles rencontrés. Pour ce faire, deux techniques méritent d'être traitées, le recours aux techniques contractuelles (1.) et la judiciarisation des conflits (2.).

### **1. Le recours aux techniques contractuelles**

Le recours aux techniques contractuelles va s'effectuer par la création de pactes d'actionnaires (a.) et/ou par la création d'association de défense (b.).

a. Les pactes d'actionnaires

Les pactes d'actionnaires vont permettre d'organiser les relations entre les actionnaires majoritaires, souvent en dehors des statuts afin de conserver une certaine souplesse. Mais, dans la pratique, il est de plus en plus fréquent que les pactes d'actionnaires prévoient l'organisation des relations des majoritaires avec certains des minoritaires, débouchant en cela sur des clauses contractuelles spécifiques.

b. La constitution d'associations de défense

Au côté des pactes d'actionnaires, il est de plus en plus fréquent que des associations de défense soient créées sous forme d'association loi de 1901, car l'obtention du statut d'association d'investisseurs ou de défense des actionnaires est difficile à obtenir au regard des conditions légales posées par les textes.

Il est d'ailleurs symptomatique que de récents contentieux ayant entraîné la condamnation de dirigeants de sociétés cotées aient été portés par de telles associations. Il en est ainsi des contentieux Sidel, Regina Rubens, Vivendi notamment.

## 2. La judiciarisation des conflits

La judiciarisation des conflits s'accroît afin de contourner certains obstacles posés par exemple par la jurisprudence. De ce fait, les actionnaires et leurs conseils ont tendance à privilégier la privation de l'action publique (a.) et la saisine du juge étranger (b.).

### a. La « privatisation » de l'action publique

Il s'agit ici de porter des litiges qui relève de la compétence du tribunal de commerce devant le juge pénal, soit afin d'obtenir des informations, soit afin de demander au juge pénal de statuer sur l'indemnisation du préjudice subi, le juge pénal étant plus « libéral » que le juge commercial.

Les contentieux précédemment évoqués ont donné lieu à l'indemnisation des actionnaires, alors qu'une action devant le juge commercial aura été sans doute plus « incertaine ».

### b. La saisine du juge étranger

Divers contentieux, Vivendi, Alstom, entre autres, ont mis en relief qu'il y avait une vraie volonté des actionnaires d'essayer de saisir un juge étranger, souvent le juge américain, en recourant à la procédure dite de « *class action* ». Celle-ci permet de bénéficier des règles procédurales américaines favorable aux initiateurs de « *class action* » et d'obtenir des montants d'indemnisation sans commune mesure avec ceux qui se constatent en France.

### Éléments de conclusion :

Si les droits des actionnaires sortent renforcés des différentes réformes opérées depuis la loi du 15 mai 2001, de nombreuses difficultés subsistent.

Diverses propositions ont pu être faites en la matière : *quid* de la transposition en droit français de la « *class action* » ? *Quid* d'une réforme de la procédure des conventions réglementées... ?

Toutefois, l'amélioration du contrôle du fonctionnement d'une société par les actionnaires s'avérant non suffisante, ne faut-il pas impliquer davantage les salariés dans les réflexions ayant cours sur les principes du gouvernement d'entreprise ?