

Droits à l'information des actionnaires et Actions des associés en France et Allemagne - considérations de droit comparé en relation avec les directives américaines

Alain ALCOUFFE et Christian KALWEIT

Novembre 2001

LIRHE - Unité mixte de recherche CNRS/UT1
Université des Sciences Sociales, Bat. J, 3ème étage
Place Anatole France, 31042 TOULOUSE Cedex

Site Internet : <http://www.univ-tlse1.fr/LIRHE/>
Tél : 05 61.63.38.63 - Fax : 05 61.63.38.60

Dans le cadre de ses recherches et pour une meilleure diffusion de ses travaux, notre laboratoire de recherche a créé en 1982 une collection appelée "Notes", documents de travail ou de pré-publications n'excédant pas quarante pages. Ces notes sont diffusées à nos partenaires au plan national et international. Ces échanges se réalisent dans un souci de réciprocité et de libre circulation de préoccupations scientifiques. Leur contenu n'est pas définitif et peut être sujet à discussion. Ils ne constituent donc qu'une étape dans la démarche scientifique.

**DROITS À L'INFORMATION DES ACTIONNAIRES ET ACTIONS DES ASSOCIÉS EN
FRANCE ET ALLEMAGNE – CONSIDÉRATIONS DE DROIT COMPARÉ EN RELATION
AVEC LES DIRECTIVES AMÉRICAINES ***

ALAIN ALCOUFFE¹ / CHRISTIAN KALWEIT²

Berlin/Toulouse

Table des matières

- I. Introduction
- II. Le droit à l'information des actionnaires de lege lata en Allemagne et en France
 - 1. Le droit à l'information de l'actionnaire dans le droit des sociétés allemand
 - 2. Le droit à l'information de l'actionnaire dans le droit des sociétés en France
- III. Le droit à l'information des actionnaires devant les plaintes des actionnaires dans le gouvernement d'entreprise
 - 1. Le rôle du droit à l'information de l'actionnaire dans le système institutionnel de l'entreprise en Allemagne et en France
 - 2. Le rôle du droit à l'information de l'actionnaire dans un système de protection informationnelle de l'investisseur (contexte juridique anglo-américain)
- IV. Résumé des conclusions

I. Introduction

L'essai suivant est consacré aux droits à l'information des actionnaires. Ces droits se rapportent à trois ensembles de questions, les prescriptions de publicité du droit

* * Christian Kalweit remercie les participants du colloque des experts comptables tenu à Toulouse le 20/21 novembre 2000 et notamment le professeur Marie Hélène Monsérié, Joachim Haas à qui auteurs sont redevables d'un enrichissement de la version française. Les auteurs restent seuls responsables des opinions exprimées ici et des erreurs qui peuvent subsister.

¹ Prof. ALAIN ALCOUFFE, Université des Sciences Sociales de Toulouse (UT1), Laboratoire Interdisciplinaire de recherche sur les Ressources Humaines et l'Emploi, Place Anatole France, 31042 Toulouse cedex, email : alain.alcouffe@univ-tlse1.fr.

² Dipl.-Kfm. CHRISTIAN KALWEIT, Maîtrise de Sciences de Gestion (Paris IX-Dauphine), Wissenschaftlicher Mitarbeiter à la Humboldt-Universität de Berlin, Faculté d'économie, Institut de Gestion, Chaire du Professeur Joachim Schwalbach, Spandauer Str. 1, 10178 Berlin, Doctorant Université des Sciences Sociales de Toulouse dans le cadre d'une *cotutelle de thèse*, Ecole Doctorale Sciences de l'Entreprise, Directeur Professeur Alain Alcouffe, email: ckalweit@wiwi.hu-berlin.de.

des sociétés, des actions des associés et le gouvernement des entreprises (*corporate governance*) et se situent à leur intersection. Cet essai constitue une analyse de droit comparé appliquée au droit des sociétés en Allemagne et en France. En raison des obscurités en Allemagne depuis des décennies autour de la concrétisation des prescriptions de publicité et de la question, qui y a été récemment associée, de la formation des actions des associés susceptible de contribuer au contrôle des activités du directoire et du conseil de surveillance, il est particulièrement intéressant de s'intéresser aux dispositions juridiques étrangères qui ont organisé les droits à l'information des actionnaires et aux possibilités reconnues aux actionnaires d'intenter, à titre individuel, par la loi et la jurisprudence. Dans ce cadre, il est particulièrement intéressant de se tourner vers le droit français des sociétés, dans lequel les droits à l'information des actionnaires semblent définis de façon très large, les actions individuelles des actionnaires reconnues depuis plus longtemps de sorte que les actionnaires disposent avec l'action sociale *ut singuli* – de moyens juridiques étendus, - si on les compare avec la situation allemande. Ces considérations sont ensuite comparées avec la *derivative suit* américaine. La littérature juridique américaine a atteint un très haut niveau en ce qui concerne la façon d'aborder ces questions.

En Allemagne comme en France des économistes et des juristes se sont préoccupés de cette question dont les différents aspects ont été décrits et analysés dans les perspectives les plus différentes. Enfin, cette problématique apparaît particulièrement intéressante en raison des vives controverses qu'elle a provoquées dans la jurisprudence comme dans la doctrine.³ Il faut indiquer également que les droits à l'information des associés se trouvent à nouveau au centre des discussions toutes récentes autour du gouvernement d'entreprises adapté en Allemagne⁴ et en France⁵ dans le cas de la société par action. Les bilans

³ Cf. HEFERMEHL, WOLFGANG: Umfang und Grenzen des Auskunftsrechts des Aktionärs in der Hauptversammlung, in: Festschrift für Konrad Duden, édité par PAWLOWSKI, H.-M./ WIESE, GÜNTHER/ WÜST, GÜNTHER, München 1977, p. 109-135, ici p. 109: „Le droit de l'actionnaire isolé d'obtenir des informations du directoire appartient au domaine le plus difficile et le plus discuté du droit allemand des actions“.

⁴ Cf. pour l'Allemagne les „Scorecard for German Corporate Governance“ de la Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (2000), die „Corporate Governance-Grundsätze („Code of Best Practice“) des sociétés cotées en bourse de la Frankfurter Grundsatzkommission Corporate Governance (2000), les propositions du Cercle d'initiative berlinois „German Code of Corporate Governance“ (2000) ainsi que les recommandations de l'OCDE sur la Corporate Governance (1999); Cf. aussi les récentes initiatives du gouvernement fédéral de Juin 2000 pour introduire une commission en charge de „Corporate Governance: Direction des entreprises – Contrôle des entreprises – Modernisation du droit des actions“ Communiqué de presse Nr. 301/00 et 321/00 du Bundespresseamt comme les propositions du 63^e Deutschen Juristentag de Leipzig 2000.

publiés suivant les dispositions légales sont pour les actionnaires les sources primaires d'information.⁶ Elles sont complétées par les droits organiques de demander des informations reconnus à l'assemblée générale.

La présente contribution s'efforcera d'évaluer, dans une première partie, les droits à l'information des propriétaires de parts de même que les questions voisines posées par les actions des associés en Allemagne et en France *de lege lata* en relation avec les prescriptions correspondantes du droit des sociétés pour approfondir dans une seconde partie, la discussion en relation avec le statut légal des entreprises et la conduire au niveau *de lege ferenda*. Un résumé des connaissances obtenues conclura cette contribution sous formes de thèses.

II. Le droit à l'information des actionnaires de *lege lata* en Allemagne et en France

1. Le droit à l'information de l'actionnaire dans le droit des sociétés allemand

a) Classement du droit à l'information de l'actionnaire dans la loi sur les sociétés par actions

Pour éviter les confusions, il convient d'évaluer le droit à l'information des actionnaires, tant dans le contexte juridique allemand que français, dans une perspective fonctionnelle d'ensemble du droit des sociétés.⁷ Le droit à l'information des actionnaires se situe dans un système codifié de compétences organiques claires du droit des sociétés. Cette structure organisationnelle se concrétise dans le système dual allemand, à travers l'organe de direction et de gestion codifié dans les §§ 76,77 (*code des sociétés*) - que constitue le directoire, à travers le conseil de surveillance établi en tant qu'organe de supervision par le § 111 al. 1 (*code des sociétés*) et, finalement, à travers l'assemblée générale en tant

⁵ Cf. pour la France RAPPORT VIÉNOT (MARC VIÉNOT: Rapport sur le conseil d'administration des sociétés cotées, conseil National du Patronat Française des Entreprises Privées, 10 juillet 1995); le RAPPORT MARINI (PHILIPPE MARINI: La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier Ministre, 13 juillet 1996), le RAPPORT VIÉNOT II (1999); en ce qui concerne la réforme récente du droit français des sociétés du 18 septembre 2000 cf. MONSERIE, MARIE-HÉLÈNE: Les projets de réforme, communication du 17 Novembre 2000 au *Colloque „Les dirigeants sociaux“* Toulouse, Université des Sciences sociales de Toulouse.

⁶ Cf. les prescriptions comptables et les §§ 150 ff. AktG.

⁷ Cf. HÜFFER, UWE: Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren, in: ZIP, 17. Jg. (1996), p. 401-411; GROß, WOLFGANG: Informations- und Auskunftsrecht des Aktionärs, in: Die Aktiengesellschaft, 42. Jg. (1997), p. 97-107, ici p. 97; WITT, CARL-HEINZ: Das Informationsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung in den USA, Großbritannien und Frankreich. Funktionale Gesamtbetrachtung im Vergleich zum deutschen Recht, in: Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), p. 257-267, ici p. 258; SAENGER, INGO: Zum Auskunftsanspruch des Aktionärs über Minderheitsbeteiligungen, in: DB, 50. Jg. (1997), p. 145-151.

qu'organe de la formation de la volonté des actionnaires d'après le § 118 al. 1 et § 119 (*code des sociétés*). En dernier lieu les compétences respectives des différents organes jouent un rôle essentiel dans le droit des sociétés, même si elles ont été souvent négligées dans la jurisprudence comme dans la doctrine.

Les actionnaires ne sont dotés d'aucune fonction de contrôle de la gestion dans les attributions de compétences, en droit des sociétés – au moins *de lege lata* – mais simplement de la possibilité d'exercer certains droits d'associés. Le § 131 (*code des sociétés*) ne prévoit aucun droit à un compte rendu d'activité général pour les actionnaires⁸, seulement un droit à l'information permettant un exercice adéquat du droit de vote⁹. Les propriétaires de parts doivent être mis en mesure de pouvoir décider en connaissance de cause sur les points à l'ordre du jour de l'assemblée générale selon le § 131 al. 1 première phrase „Le directoire doit donner des informations sur les affaires de la société dans la mesure où elles sont nécessaires pour juger du contenu de l'ordre du jour“. En dehors de ce droit à l'information en tant que membres de la société, il n'y a aucune autre base juridique qui puisse établir un tel droit au profit des actionnaires¹⁰, et en sont exclues „[...] les

⁸ C'est ce qui est affirmé dans la doctrine et la jurisprudence pour partie mais précisément. Cf. pour une conception opposée WIEDEMANN, HERBERT: *Die Übertragung und Vererbung von Mitgliedschaftsrechten bei Handelsgesellschaften*, München und Berlin 1965, p. 34-35; WIEDEMANN, HERBERT: *Gesellschaftsrecht, Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts, Band I - Grundlagen*, München 1980, ici p. 373-374: „Tous les événements de l'entreprise peuvent faire l'objet de contrôle, ainsi que les mesures de gestion ainsi que les décisions de l'assemblée générale. Il s'étend également aux relations juridiques avec les entreprises rattachées.“; Cf. pour des propositions de solutions inverses dans la doctrine par exemple les deux arrêts Allianz- comme celui de Siemens du KAMMERGERICHT de Berlin: „Les actionnaires tirent simultanément de leurs actions comme composantes de leurs droits d'associés aussi des droits de propriété et peuvent exiger en leur qualité d'investisseur des informations sur la situation de leur propriété, de leur état financier et de leurs gains.“ (Décision du KAMMERGERICHT du 24.08.1995 – 2 W 1255/95, in: ZIP, 16. Jg. (1995), p. 1585-1589, ici p. 1587; Décision du KAMMERGERICHT du 24.08.1995 – 2 W 115/95, in: ZIP, 16. Jg. (1995), p. 1590-1592; Décision du KAMMERGERICHT du 24.08.1995 – 2 W 4557/94, in: ZIP, 16. Jg. (1995), p. 1592-1595).

⁹ Cf. GRUNEWALD, BARBARA: *Gesellschaftsrecht*, 3. Aufl., Tübingen 1999, ici p. 281: „Un actionnaire ne peut pas demander tout ce qui l'intéresse en tant qu'investisseur. En outre il est nécessaire ou au moins utile que l'information visée concerne un point de l'ordre du jour“.

¹⁰ Cf. BARZ, CARL HANS: *Grenzen des Auskunftsrechts*, in: BB, 12. Jg. (1957), p. 1253-1256, ici p. 1253: „Le droit à l'information ne trouve pas son origine dans l'obligation de rendre des comptes qu'a le directoire vis-à-vis de la société, mais dans les particularités de la société, comme cela se manifeste dans le droit de vote, les compétences pour intenter une action et les autres dispositions juridiques.“; BARZ, CARL HANS: *Das Auskunftsrecht nach §§ 131/132 AktG in der Rechtsprechung*, in: *Festschrift für Philipp Möhring*, édité par HEFERMEHL, WOLFGANG/ NIRK, RUDOLF/ WESTERMANN, HARRY, München 1975, p. 153-171, ici p. 153-154; HÜFFER, UWE: *Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren*, p. 401-411, ici p. 406: „[il] n'est pas possible ici de suivre les présupposés du KG. Sa conception selon laquelle le droit à l'information donnerait à l'actionnaire en tant que propriétaire économique un droit à obtenir des comptes sur la gestion du capital investi n'a aucune base dans la jurisprudence et méconnaît les sens du § 131 al. 1 AktG, parce qu'elle ne prend pas en considération la distinction entre les droits

questions qui relèvent de la pure curiosité¹¹. La différenciation des droits à l'informations dans le droit des sociétés entre des „droits collectifs à l'information“ et „des droits individuels à l'information“ est due à KARSTEN SCHMIDT.¹² Le § 131 (code des sociétés) relève ici des droits individuels à l'information et doit être évalué comme une conséquence de l'appartenance à la société étant donné qu'il doit être possible aux propriétaires de parts en tant que membres de l'association de pouvoir défendre leurs positions de façon appropriée à l'assemblée générale.¹³ Dans la jurisprudence s'est développée l'interprétation selon laquelle, „serait pris en compte le point de vue d'un actionnaire réfléchissant de façon objective et ne connaissant les affaires de la société qu'à partir de faits généralement connus; il conviendrait l'information réclamée fournisse un élément essentiel pour la formation de son jugement“¹⁴. Dans cette formule générale – comme également dans la norme générale du § 264 Al. 2 HGB (*code de commerce allemand*) – la question juridique décisive se trouve dans la concrétisation du droit à l'information ainsi que dans l'appréciation, comme dans le droit des sociétés - pour des informations qui concernent les points habituels de l'ordre du jour d'une assemblée générale – sont comme on peut facilement le comprendre les besoins d'information très étendue des propriétaires de parts. „Savoir si l'information est nécessaire pour juger d'un point de l'ordre du jour ne peut finalement se décider qu'au cas par cas“¹⁵. En outre, le droit à l'information sert aux actionnaires minoritaires dans le cadre de requêtes en annulation et de saisie des organes pour empêcher une conduite opportuniste de l'actionnaire majoritaire.¹⁶ Ce contrôle de la conformité des décisions de l'assemblée générale

à l'information collectifs et individuels.“; HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, op. cit., Rdn. 2; KRIEGER, GERD: Auskunftsanspruch der Aktionäre hinsichtlich der an der anderen AG gehaltenen Anteile, Anmerkung zum KG-Beschluß vom 26.8.1993, 2 W 6111/92, in: DStR, 32. Jg. (1994), p. 177-179, ici p. 179; SAENGER, INGO : Zum Auskunftsanspruch des Aktionärs über Minderheitsbeteiligungen, in : DB, 50. Jg. (1997), p. 145-151, ici p. 148 et p. 151.

¹¹ RISSE, HEINZ: Zur Auskunftserteilung in der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft, in: BB, 15. Jg. (1960), p. 650.

¹² Cf. SCHMIDT, KARSTEN: Informationsrechte in Gesellschaften und Verbänden, Heidelberg 1984, ici p. 27ff.; SCHMIDT, KARSTEN: Gesellschaftsrecht, Köln et al. 1991; GROß, WOLFGANG : Informations- und Auskunftsrecht des Aktionärs, op. cit., p. 97-107; HÜFFER, UWE: Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren, p. 401-411, ici p. 404-406; HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, op. cit., Rdn. 2.

¹³ Cf. HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, op. Cit., Rdn. 2; HÜFFER, UWE: Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren, op. cit., p. 401-411; GROß, WOLFGANG : Informations- und Auskunftsrecht des Aktionärs, op. cit., p. 97-107; SAENGER, INGO : Zum Auskunftsanspruch des Aktionärs über Minderheitsbeteiligungen, op. cit., p. 145-151.

¹⁴ HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, op. cit., Rdn. 12.

¹⁵ HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, op. cit., Rdn. 17.

¹⁶ Cf. MELICKE, HEINZ/ HEIDEL, THOMAS : Das Auskunftsrecht des Aktionärs in der Hauptversammlung (Teil I), in : DStR, 30. Jg. (1992), p. 72-75, ici p. 72; ZÖLLNER, WOLFGANG:

prévu par le droit des sociétés fait l'objet d'un large consensus. Le droit à l'information est une protection des actionnaires minoritaires aussi les actionnaires majoritaires ne sont-ils pas concernés. Les statuts de la société doivent prévoir que les actionnaires minoritaires puissent obtenir des informations satisfaisantes sur les décisions que veut prendre la majorité et ensuite posséder, en cas de conflits d'intérêts, à travers la requête en annulation du § 245 (*code des sociétés*), d'un moyen de contrôle du pouvoir de cette majorité. Le droit à l'information des actionnaires constitue, ainsi, pour l'essentiel, un moyen d'harmoniser les intérêts et non pas un instrument du système de contrôle de l'entreprise propre au droit des sociétés. Les actionnaires minoritaires doivent être mis en mesure de pouvoir empêcher la conduite opportuniste des grands actionnaires.¹⁷

Les propriétaires des actions ne sont donc pas appelés en tant que „gardien du droit“ à assurer le contrôle de la gestion. MÜLBERT y voit la manifestation du caractère hybride de l'actionnaire; l'actionnaire est du point de vue du droit du marché du capital à protéger en tant qu'investisseur et du point de vue du droit des sociétés après qu'il y soit entré.¹⁸ Pour la *corporate governance* de l'entreprise, les droits collectifs à l'information sont, à l'intérieur de cette classification, les piliers porteurs de l'édifice, il s'agit plus précisément des devoirs d'informations du directoire vis-à-vis du conseil de surveillance en tant qu'organe de contrôle. Le droit général à l'information, à l'assemblée générale, qui est régulièrement réclamé de divers cotés pour les actionnaires en tant que propriétaires présumés de la société par actions, se concrétise bien plus en tant que droit à l'information du conseil de surveillances vis à vis du directoire dans le § 90 (*code des sociétés*).¹⁹ Le directoire rend compte d'après le § 90 (*code des sociétés*) au conseil de surveillance, afin que celui-ci puisse remplir de façon adéquate son devoir de surveillance. Ainsi celui-ci peut, d'après le § 90 al. 3 (*code des sociétés*) „exiger

Satzungsänderung, Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 5/1, §§ 179-240 AktG mit Nachtrag zum Gesetz vom 2. August 1994, édité par ZÖLLNER, WOLFGANG, Köln et al. 1994; WENGER, EKKEHARD: Opportunistic Shareholders, Opportunistic Managers and Opportunistic Judges, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics, Vol. 155 (1999), p. 128-135.

¹⁷ Cf. SPINDLER, GERALD: Deregulierung des Aktienrechts?, op. cit., p. 53-74, ici p. 63: „Les procédures de vote ou l'organisation de l'ordre du jour peuvent être définies de façon stratégique de sorte que les actionnaires minoritaires ne puissent déterminer clairement qu'elles sont les décisions qui leur sont avantageuses ou préjudiciables de sorte qu'ils soient amenés à s'en remettre plutôt aux propositions du groupe dominant ou à celles de la direction de l'entreprise“.

¹⁸ Cf. MÜLBERT, PETER O.: Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt – Die Aktionärsrechte bei Bildung und Umbildung einer Unternehmensgruppe zwischen Verbandsrecht und Anlegerschutz, München 1996, ici p. 97-103.

du directoire à tout moment un rapport sur les affaires de la société, [...], qui peuvent exercer une influence importante sur la situation de celle-ci“. Il est difficile de juger si le conseil de surveillance est de taille à remplir son rôle de contrôle de la légalité de la direction de l’entreprise²⁰ – qui lui a été confié depuis 1937.²¹ On fera abstraction ici de cet aspect de la question.

b) Appréciation de la jurisprudence allemande du droit à l’information de l’actionnaire

Dans une décision du 20 septembre 1999, la cour constitutionnelle fédérale a rejeté une plainte contre la décision du tribunal régional de Mannheim du 21 décembre 1992.²² Le plaignant, actionnaire de Scheidemandel AG, intentait une action pour obtenir des informations suivant le § 132 (*code des sociétés*), après que le directoire lui eût refusé, lors de l’assemblée générale, les renseignements qu’il réclamait sur le montant de l’assurance incendie des bâtiments de l’entreprise et l’état du capital investi qui était mentionné dans le contrat. Le tribunal régional avait rejeté la demande en invoquant un manque de fondement. La cour constitutionnelle, au contraire, admet, dans les attendus de son jugement, que le refus de révéler les réserves constitue bien une atteinte au droit à l’information des actionnaires, droit protégé par la constitution, mais renvoie, cependant, à l’organisation de la société par actions défini par les statuts légaux et à l’harmonisation des intérêts contradictoires par le directoire. Dès lors, il serait hors de doute, malgré la constitution, „que le législateur permette au directoire, dans certains cas de refuser des informations dans l’intérêt de l’harmonisation des

¹⁹ Cf. GRUNEWALD, BARBARA: Gesellschaftsrecht, op. cit., ici p. 256-257.

²⁰ Le conseil de surveillance peut annuler la nomination d’un membre du directoire d’après le § 84 al. 3 AktG et dénoncer le contrat dès lors qu’il existe un motif important pour cela. L’assemblée générale peut à son tour refuser le quitus aux membres du directoire et du conseil de surveillance d’après le § 119 al. 1 Nr. 3 et le § 120 AktG.

²¹ Cf. GÖTZ, HEINRICH: Die Überwachung der Aktiengesellschaft im Lichte jüngerer Unternehmenskrisen, in: Die Aktiengesellschaft, 40. Jg. (1995), p. 337-353, ici p. 344-353; LUTTER, MARCUS: Der Aufsichtsrat: Konstruktionsfehler, Inkompetenz seiner Mitglieder oder normales Risiko?, in: Die Aktiengesellschaft 39. Jg. (1994), p. 176-177; LUTTER, MARCUS: Aktionärs-Klagerechte, in: JZ, 55. Jg. (2000), p. 837-842, ici p. 840: „Le conseil de surveillance valide les demandes de dédommagement de la société en raison d’un comportement dommageable de membres du directoire (§ 112 AktG), le directoire celles à l’encontre des membres du conseil de surveillance (§ 78 AktG). Cela ne correspond pas à la réalité de la vie et à la hiérarchie des entreprises et n’est d’ailleurs jamais utilisé. Et la décision du BGH concernant ARAG n’y a rien changé, ne voulait visiblement pas apporter des changements et ne pouvait pas le faire“.

²² Cf. décision du BUNDESVERFASSUNGSGERICHT du 20 Septembre 1999 – BvR 168/93, in: ZIP, 20. Jg. (1999), p. 1801-1804; Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), p. 72-73.

intérêts divergents²³. Le jugement se prononce ainsi très clairement contre une *shareholder primacy norm* et réaffirme ainsi les évaluations antérieures de la plus haute juridiction.²⁴ En outre le jugement voit une atténuation du problème, en ce que la possibilité pour une société de capitaux de constituer des réserves latentes est limitée et renvoie également aux apaisements apportés par les développements internationaux du droit des bilans. Ainsi les directives comptables IAS et US-GAAP dont l'influence est croissante limiteraient les cas dans lesquels le problème évoqué dans cette décision pourrait se produire. En outre le jugement soutient l'idée que les réserves latentes „protègent la société contre les risques généraux des affaires, comme les changements de valeur des éléments de patrimoine pris en compte au bilan, pour lesquels aucune précaution ne peut être prise au bilan“.

Avec des attendus finalement convaincants – mais très discutables – le jugement fit l'objet de vives critiques surtout du côté des économistes.²⁵ Ainsi SIEGEL ET AL. reprochent au tribunal constitutionnel de persister dans l'idéologie de la théorie institutionnelle de l'entreprise (l'entreprise 'en soi') et d'empêcher, par son traitement de faveur des réserves latentes, l'orientation de l'entreprise selon la

²³ Décision du BUNDESVERFASSUNGSGERICHT du 20 Septembre 1999 – BvR 168/93, in: ZIP, 20. Jg. (1999), p. 1801-1804, ici p. 1802; Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), p. 72-73, ici p. 72.

²⁴ Cf. Décision du BUNDESVERFASSUNGSGERICHT du 20 Septembre 1999 – BvR 168/93, in: ZIP, 20. Jg. (1999), p. 1801-1804, ici p. 1802; Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), p. 72-73, ici p. 72: „D'après les obligations de la constitution organisationnelle de la société par actions il revient au directoire en tant qu'organe de gestion de la société de défendre les intérêts de tous les associés, mais aussi les intérêts de la société elle-même qui ne sont pas nécessairement identiques avec ceux des actionnaires.“; Cf. également d'autres évaluations de la jurisprudence très controversée, par exemple une décision du BUNDESVERFASSUNGSGERICHT de l'année 1972: „Le conseil de surveillance est un organe au service de la société et ne peut pas être confondu avec les associés [...]. De même les représentants des travailleurs au conseil de surveillance ne peuvent pas être considéré simplement comme les représentants des intérêts des travailleurs. Ils ont comme les membres du conseil de surveillance désignés par les propriétaires de parts à tenir compte des intérêts de l'entreprise elle-même [...]“ (Décision du BUNDESVERFASSUNGSGERICHT du 07 Novembre 1972 – 1 BvR 338/68, in: BVerfGE, 34, 103) ou la décision Bayer dans lequel l'intérêt de l'entreprise est pour la première fois reconnu comme référence par le BGH, sans toutefois être pour autant défini (Jugement du BUNDESGERICHTSHOF du 05 Juin 1975 i. p. B. AG (Bekl.) w. W. (Kl.) – II ZR 156/73, in: BGHZ, 64, 325).

²⁵ Cf. SIEGEL, THEODOR et al.: Stille Reserven und aktienrechtliche Informationspflichten, op. cit., p. 2077-2085; KASERER, CHRISTOPH: Offenlegung stiller Reserven – eine internationale Perspektive. Anmerkungen zum Beschluss des Bundesverfassungsgerichtes vom 20. September 1999 – 1 BvR 168/93, in: ZIP, 20. Jg. (1999), p. 2085-2087; GRÜNER, MICHAEL: Anmerkung zum Beschl. des BVerfG vom 20.09.1999 – 1 BvR 168/93, op. cit., p. 197-198; WENGER, EKKEHARD: Katastrophe für Deutschland, Ekkehard Wenger über Rechte der Aktionäre und verlorene Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht, in: Wirtschaftswoche vom 21.10.1999, Nr. 43, p. 252: „Les investisseurs étrangers traiteront le marché des capitaux allemands avec la méfiance qu'il mérite après ce retour à l'âge de pierre“.

shareholder value telle qu'elle est exigée par les marchés de capitaux.²⁶ La critique de SIEGEL ET AL. semble particulièrement représentative pour la *shareholder primacy norm*.²⁷ L'entreprise est alors considérée comme un *nexus-of-contracts* et le comportement humain est supposé rationnel comme chez les néoclassiques.²⁸

Une décision relative au droit à l'information des actionnaires est ainsi tirée, à tort, de son contexte d'ensemble fonctionnel, tandis qu'il est attribué au § 131 (*code des sociétés*) à nouveau le *telos* d'un droit général à l'information des actionnaires et que les dirigeants de la société par actions sont considérés comme les agents des actionnaires.²⁹ Les actionnaires n'ont besoin pour la sauvegarde de leurs compétences réduites dans l'assemblée générale d'aucun droit d'information général et cela n'aurait non plus aucun sens du point de vue économique – ce qui reste encore à démontrer. En outre, d'après le droit en vigueur, les sociétés par actions ne servent pas seulement l'intérêt des actionnaires et les intérêts de multiples parties prenantes peuvent être atteints par le droit à l'information des actionnaires³⁰; „[...]des informations livrées, même en assemblée générale, sur des valeurs courantes de certains actifs peuvent occasionner des dommages dans

²⁶ Cf. SIEGEL, THEODOR u.a.: Réserves latentes et obligations de communication dans le droit des actions, op. cit., p. 2077-2085, ici p. 2084: „Les conceptions qui, vis-à-vis de la reddition des comptes, appuient les intérêts du management et non ceux du marché du capital, peuvent bien être représentés de façon isolée, elles sont dépassées par la *shareholder value* - en théorie depuis des décennies -. Dans cette perspective dominante orientée vers les marchés des capitaux, ce sont vers les intérêts des propriétaires de parts que sont orientés les entreprises de sorte qu'il va de soi que les propriétaires de parts aient droit à une information étendue à travers leur représentant. Les juges de la cour constitutionnelle fédérale ont visiblement méconnu l'importance contenue dans la discussion sur la *Shareholder-Value*“.

²⁷ Le fait que une allocation efficiente ne puisse être atteinte à l'aide d'une *shareholder primacy norm* que dans la mesure où l'on est assuré de l'existence des „contrats fondamentalement parfaits“ par lesquels tous les droits des parties prenantes peuvent être garantis et de marchés des capitaux parfaits est ici passé sous silence.

²⁸ Cf. ci dessous, B. II. 1.: L'entreprise en tant que *Nexus-of-Contracts* avec pondération des intérêts à la lumière de la *shareholder primacy norm*.

²⁹ Mais ainsi SIEGEL, THEODOR u.a.: Stille Reserven und aktienrechtliche Informationspflichten, op. cit., p. 2077-2085, ici p. 2084: „[...] que le propriétaire de parts est droit à une information étendue par l'intermédiaire de son représentant va de soi“.

³⁰ DÖLLERER soutenait déjà ce raisonnement en 1958: DÖLLERER, GEORG: Zweck der aktienrechtlichen Publizität, in: BB, 13 Jg. (1958), p. 1281-1284; CORNELL, BRADFORD/ SHAPIRO, ALAN C.: Corporate Stakeholders and Corporate Finance, in: Financial Management, Vol. 16 (1987), p. 5-14, ici p. 5; WÖLK, ARMIN: Die Generalnorm für den Einzelabschluss von Kapitalgesellschaften, op. cit., ici p. 149-152; JANISCH, MONIKA: Das strategische Anspruchsgruppenmanagement: Vom Shareholder Value zum Stakeholder Value, Bern et al. 1993, ici p. 34-35; BALLWIESER, WOLFGANG: Zum Nutzen handelsrechtlicher Rechnungslegung, in: Rechnungslegung – warum und wie, Festschrift für Hermann Clemm, édité par BALLWIESER, WOLFGANG et al., München 1996, p. 1-25, ici p. 3.

certains cas particuliers³¹. D'après HÜFFER, le droit de refuser de communiquer des informations sur les réserves latentes est logique tant que le législateur les accepte du point de vue comptable: „des objections tirées avant tout de la propriété des parts (*art. 14 GG*) des actionnaires reposent sur une surestimation des intérêts patrimoniaux des actionnaires et négligent leur insertion dans la société et le complexe d'obligations [...], qui conduit à peser le pour et le contre pour conclure que la société a intérêt au secret ³². Les objections avancées sont en contradiction avec les règles comptables allemandes et le droit des sociétés. Il est hors de doute que les dispositions juridiques qui touchent le statut légal des entreprises peuvent être discutées *de lege ferenda*, mais il semble cependant lassant de vouloir sans cesse attribuer au droit allemand des actions *de lege lata* des relations qui n'y règnent pas.

2. Le droit à l'information de l'actionnaire dans le droit des sociétés en France

a) Classement du droit à l'information de l'actionnaire dans le *Code des sociétés*

De même que nous l'avons fait pour le contexte juridique allemand, il convient de replacer le droit à l'information français des propriétaires de parts dans une perspective fonctionnelle générale. Une évaluation appropriée des prescriptions de publicité n'est pas possible non plus sans prendre en compte le rôle des actionnaires dans la gestion et le contrôle des sociétés par actions françaises (*corporate governance*). La société anonyme offre le choix pour la structure organisationnelle entre un système influencé par le système dual allemand avec une gestion collégiale par le directoire et un contrôle par le conseil de surveillance³³ ou la forme d'organisation classique française dans laquelle le président du conseil d'administration est à la fois président et directeur général, le président directeur général^{34, 35}. L'assemblée générale remplit dans les deux systèmes une fonction similaire en tant qu'expression de la volonté des

³¹ MOXTER, ADOLF: Verletzt das Auskunftsverweigerungsrecht des § 131 al. 3 Nr. 3 AktG die Eigentumsgarantie des Grundgesetzes?, op. cit., p. 306-321, ici p. 315; Cf. aussi les exemples chez RISSE, HEINZ: Das Recht des Aktionärs auf Auskunft über Steuerbilanz und stille Reserven, BB, 13. Jg. (1958), p. 349-350.

³² HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, op. cit., Rdn. 29.

³³ Cf. art. L 118-150; Cf. aussi LE CANNU, PAUL: Pour une évolution du droit des sociétés anonymes avec directoire et conseil de surveillance, in : Bulletin Joly sociétés, 2000, p. 483-492.

³⁴ Cf. art. L 89-117; Cf. aussi MERCADAL, M. BARTHÉLEMY/ JANIN, M. PHILIPPE: Mémento Pratique Francis Lefebvre: Droit des Affaires – sociétés Commerciales 2001, Paris 2000, ici par. 7012.

³⁵ Cf. GIESEN, HANS-MICHAEL : Organhandeln und Interessenkonflikt – Vergleichende Untersuchung zum deutschen und französischen Aktienrecht, Berlin 1984.

actionnaires; elle est souveraine dans la société. Enfin les attributions de compétences jouent un rôle essentiel dans le droit français des sociétés.³⁶

Les droits à l'information des propriétaires de parts d'une société par actions française peuvent être subdivisés entre ceux qui sont en relation directe avec l'assemblée générale (assemblée générale ordinaire et extraordinaire) (droit de communication préalable ou temporaire) et ceux, qui sont valables en permanence (droit de communication permanent).³⁷ Suivant l'art. L 170 les actionnaires peuvent, à tout moment, demander à examiner les documents mentionnés dans l'art. L 168 pour les trois derniers exercices³⁸ – ainsi que les documents, qui sont accessibles avant chaque assemblée générale aux propriétaires de parts –, outre les procès-verbaux des assemblées et les feuilles de présence à ces assemblées. Les propriétaires de parts peuvent, pour exercer leurs droits à l'information, faire appel à un expert inscrit sur la liste des cours et tribunaux.³⁹

Avant chaque assemblée générale, chaque actionnaire a des droits étendus à l'information, définis dans les articles L 162 al. 1 et 2, D 133, D 135 et L 444. A partir du jour de la convocation de l'assemblée générale jusqu'au cinquième jour avant celle-ci, chaque actionnaire peut demander à la société en utilisant les documents joints à la formule de procuration⁴⁰, certaines informations et documents supplémentaires (documents envoyés aux actionnaires sur leur

³⁶ Cf. NOCQUET, PHILIPPE : *Traité des sociétés – assemblées d'actionnaires*, in : *Collection des Juris-Classeurs*, N° 5, Editions du Juris-Classeurs, Paris 2000, ici par. 2 : „Si l'on veut [...] que les actionnaires prennent une part utile aux discussions de l'assemblée [...], il est nécessaire de leur donner des moyens d'information sur la situation sociale”.

³⁷ Cf. MERLE, PHILIPPE: *Droit commercial – sociétés commerciales*, 7^e édition, Paris 2000, ici p. 537 ; MERCADAL, M. BARTHÉLEMY/ JANIN, M. PHILIPPE: *Mémento Pratique Francis Le-fevre: Droit des Affaires – sociétés Commerciales 2001*, Paris 2000, ici par. 10310-10320; COZIAN, MAURICE/ VIANDIER, ALAIN: *Droit des sociétés*, 9^e édition, 1996, ici par. 822 ; GROSSFELD, BERNHARD : *International Encyclopedia of Comparative Law*, Vol. 13, Chapter 4: *Management and Control of Marketable Share Companies*, Tübingen/Paris 1972, ici p. 103-106.

³⁸ Ici le droit de communication est strictement défini: 1. Les inventaires et les comptes annuels (bilans, comptes de résultat et annexes); 2. Éventuellement, les comptes consolidés ; 3. La liste des administrateurs (ou des membres du directoire et du conseil de surveillance) ; Les rapports du conseil d'administration (ou du directoire et du conseil de surveillance) et des commissaires aux comptes ; 5. Le texte et l'exposé des motifs des résolutions proposées ; 6. Les renseignements concernant les candidats au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, selon le cas ; 7. Le montant global, certifié par les commissaires aux comptes, des rémunérations versées aux dix ou cinq personnes les mieux rémunérées selon que l'effectif du personnel excède ou non deux cents salariés ; 8. Le montant global, certifié par les commissaires aux comptes, des sommes ouvrant droit aux déductions fiscales visées à l'article 238 bis AA du CGI ainsi que la liste des actions de parrainage et de mécénat réalisées par la société.

³⁹ Cf. art. D 144: „Tout actionnaire exerçant le droit d'obtenir communication de documents et renseignements auprès de la société peut se faire assister d'un expert inscrit sur une des listes établies par les cours et tribunaux”.

⁴⁰ Cf. art. D 131-1 et art. D 133.

demande)⁴¹. La société par actions est dans ce contexte tenu sous peine de sanctions pénales de remplir ces prescriptions de publicité. Au siège de la société il est possible également d'après l'art. L 169 i. V. m. D 140 et D 141 de prendre connaissance de la liste des actionnaires de la société ou une copie peut en être demandée, ce qui doit permettre aux actionnaires minoritaires, de se regrouper suivant les décisions à prendre lors de l'assemblée générale. D'après la loi chaque actionnaire doit être mis en mesure „de se prononcer en connaissance de cause et de porter un jugement informé sur la gestion et la marche des affaires de la société“⁴².

En outre, depuis 1984, d'après l'art. L 162 al. 3, chaque actionnaire – comme en Allemagne au titre de la protection des minoritaires, même dans le cas d'un propriétaire de parts qui ne détiendrait qu'une seule action – peut, à partir de la date de la convocation de l'assemblée générale, adresser des questions écrites au conseil d'administration ou au directoire et cet organe est alors au cours de l'assemblée tenu de répondre aux questions écrites.⁴³ „Les actionnaires peuvent espérer obtenir par ces questions écrites des réponses plus complètes que par le jeu des questions orales posées en cours d'assemblée “. ⁴⁴ Outre cela les propriétaires

⁴¹ Cf. MERLE, PHILIPPE: Droit commercial – sociétés commerciales, op. cit., ici p. 538: „Pour une assemblée ordinaire annuelle [...] la société doit notamment envoyer [...] les documents qui doivent être joints à toute formule de procuration [...], les renseignements sur les dirigeants en fonction, sur les candidats aux postes de direction ; le rapport du conseil d'administration ou du directoire qui sera présente à l'assemblée; les comptes annuels ; un tableau des affectations de résultats ; un inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille (pour les sociétés cotées et leurs filiales) ; les comptes consolidés ; le rapport général sur les comptes annuels et les rapports spéciaux des commissaires aux comptes ; les observations éventuelles du conseil de surveillance si la société en est dotée ; le dernier bilan social accompagné de l'avis du comité d'entreprise dans les sociétés occupant au moins 300 salariés [...]“; Cf. aussi MERCADAL, M. BARTHÉLEMY/ JANIN, M. PHILIPPE: Mémento Pratique Francis Lefebvre: Droit des Affaires – sociétés Commerciales 2001, Paris 2000, ici par. 10220-10294; COZIAN, MAURICE/ VIANDIER, ALAIN: Droit des sociétés, 9^e édition, 1996, ici par. 823-825.

⁴² art. 162 al. 1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 et son décret d'application n° 67-236 du 23 mars 1967.

⁴³ Cf. MERLE, PHILIPPE: Droit commercial – sociétés commerciales, op. cit., ici p. 540 ; COZIAN, MAURICE/ VIANDIER, ALAIN: Droit des sociétés, 9^e édition, 1996, ici par. 826; NOCQUET, PHILIPPE : Traité des sociétés – assemblées d'actionnaires , in : Collection des Juris-Classeurs, N° 5, Editions du Juris-Classeurs, Paris 2000, ici par. 59.

⁴⁴ MERLE, PHILIPPE: Droit commercial – sociétés commerciales, op. cit., ici p. 540 ; Cf. aussi GUYON, YVES : Droit des Affaires, Band I, 10. Aufl., Paris 1998, ici p. 298ff; das auch hier – ähnlich wie im deutschen Recht – das Potential einer diffizilen Wertungsproblematik verborgen liegt, die aufgrund mangelnder Judikatur noch nicht in die Erscheinung getreten ist, ist bei NOCQUET zu finden: „Aucune limitation n'étant prévue par la loi, les actionnaires peuvent, sous réserve de ne pas abuser de ce droit, poser autant de questions écrites qu'ils le veulent mais celles-ci doivent, semble-t-il, être en rapport avec l'ordre du jour de l'assemblée. Faute d'autre précision, ce mode d'information des actionnaires risque d'être abandonné au bon vouloir des dirigeants, ou au contraire, de donner lieu à des abus qu'il serait difficile de sanctionner.“ (NOCQUET, PHILIPPE :

de parts peuvent adresser des questions écrites au président du conseil d'administration ou au directoire dès lors qu'ils détiennent au moins un dixième du capital social et ont eu connaissance de faits qui mettent en danger la situation de la société.⁴⁵ Durant l'assemblée générale la loi ne prévoit pas la possibilité de poser des questions, tout au moins pas explicitement *expressis verbis*⁴⁶.

Dans le cas d'une atteinte aux prescriptions de publicité, des sanctions civiles et pénales sont prévues.⁴⁷ Le propriétaire de parts auquel la communication de certains documents a été refusée peut se tourner vers le président du tribunal de commerce, qui peut forcer la société à mettre les documents à sa disposition.⁴⁸

Dans le cas d'atteintes aux art. 168 et 169 le juge peut annuler l'assemblée générale.⁴⁹ En outre, ceci est toujours laissé à l'appréciation du juge du tribunal de commerce. Indépendamment de la question de l'annulation, les propriétaires de parts peuvent être protégés contre les dommages. Les membres des organes de la société par actions française, s'ils enfreignent certaines de ces prescriptions de publicité, peuvent être poursuivis pénalement.⁵⁰

b) Evaluation de la jurisprudence française relative au droit à l'information des actionnaires

La jurisprudence de l'art. 162 al. 1 et 2 du *code des sociétés* a établi que le devoir de publicité devait être limité, en ce qui concerne son étendue, aux documents précisément énoncés dans la loi.⁵¹ Un délai dans la transmission des documents ne

Traité des sociétés – assemblées d'actionnaires, in : Collection des Juris-Classeurs, N° 5, Editions du Juris-Classeurs, Paris 2000, ici par. 59).

⁴⁵ Cf. art. L 226-1: „Un ou plusieurs actionnaires représentant au moins le dixième du capital social « ou une association répondant aux conditions fixées à l'article 172-1 » peuvent, deux fois par exercice, poser par écrit des questions au président du conseil d'administration ou au directoire sur tout fait de nature à compromettre la continuité de l'exploitation. La réponse est communiqué au commissaire aux comptes”.

⁴⁶ „[C]e droit n'interdit pas de poser des questions orales en cours d'assemblée“ (COZIAN, MAURICE/ VIANDIER, ALAIN: Droit des sociétés, 9^e édition, 1996, ici par. 823-826).

⁴⁷ Cf. NOCQUET, PHILIPPE: Traité des sociétés – assemblées d'actionnaires, in : Collection des Juris-Classeurs, N° 5, Editions du Juris-Classeurs, Paris 2000, ici par. 72-84.

⁴⁸ Cf. art. L 172: „Si la société refuse en totalité ou en partie la communication de documents, contrairement aux dispositions des articles 168 à 171, il sera statué par décision de justice, à la demande de l'actionnaire auquel ce refus aura été opposé“; cf. aussi art. D 143: „Dans le cas prévu à l'article 172 de la loi sur les sociétés commerciales, le président du tribunal de commerce, statuant en référé, pourra ordonner à la société, sous astreinte, de communiquer les documents à l'actionnaire dans les conditions prévues aux articles 168 à 171 de ladite loi et 139 à 142 du présent décret”.

⁴⁹ Cf. art. L 173 al. 2: „En cas de violation des dispositions des articles 168 et 169 ou du décret pris pour leur application, l'assemblée peut être annulée“.

⁵⁰ Cf. pour les détails les art. L 444 et 445.

⁵¹ Cf. l'arrêt de la COUR DE CASSATION du 25 Mai 1963, Gaz. Pal. 1963. 2. 301.: „Toute exigence formulée par un actionnaire d'obtenir communication de tout document autre que ceux

devrait pas être confondu avec un refus d'après un arrêt de la COUR DE CASSATION et n'entraînerait, par conséquent, aucune nullité.⁵² Une décision du TRIBUNAL DE GRANDE INSTANCE DE PAU a, au contraire, décidé en 1959, qu'une telle annulation pouvait être la conséquence juridique, „si ce retard empêche l'actionnaire d'exercer son contrôle sur la gestion des administrateurs, le mettant dans l'impossibilité de participer au vote, avec toute l'information nécessaire“⁵³. Il ne semble pas y avoir de jurisprudence concernant l'art. 162 al. 3 – qui concerne les questions posées par écrit, auxquelles des réponses doivent être apportées durant l'assemblée générale – mais il semblerait sur la base des décisions dans quelques uns des cas concernés qu'il pourrait entraîner, à titre de sanction, la nullité. On ne peut, sur la base de cette jurisprudence française réduite, y apprécier l'étendue des informations à communiquer.

En considérant la *corporate governance* française, on peut penser par référence à la *business judgment rule* américaine, que comme elle laisse un espace très étendu de libre action à la direction de la société anonyme contrebalancé par le rôle des actionnaires dans l'assemblée générale, ainsi que par le droit très étendu de poursuites juridiques, des obligations de communication dans les sociétés au profit des propriétaires de parts devraient être interprétés très largement.⁵⁴ Le fait que les plaintes des actionnaires ne puissent s'appuyer comme en Allemagne sur le refus de communiquer des informations dans l'assemblée générale peut expliquer

prévus par les dispositions légales, soit au siège social, soit par courrier à son adresse, peut légitimement être rejetée par la société“.

⁵² Cf. l'arrêt de la COUR DE CASSATION du 5 Janvier 1926, Gaz. Pal. 1926. 1. 389.

⁵³ Arrêt du TRIBUNAL DE GRANDE INSTANCE DE PAU du 7. Octobre 1959, D. 1960. 248.

⁵⁴ Cf. en ce qui concerne la *business judgment rule* et son importance vis-à-vis de la *corporate governance* ALLEN, WILLIAM T.: The Corporate director's Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule Under U.S. Corporate Law, in: Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research –, édité par Hopt, Klaus J. et al., Oxford 1998, p. 307-331; AMERICAN LAW INSTITUTE: Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, St. Paul, Minn. 1994, ici Part IV. Duty of Care and the Business Judgment Rule, p. 134-198; BLOCK, DENNIS J./ BARTON, NANCY E./ RADIN, STEPHEN A.: The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate directors, 5. Aufl., New York 1998; SMITH, D. GORDON: The Shareholder Primacy Norm, in: The Journal of Corporation Law, Vol. 23 (1998), p. 277-323; ici p. 309-310; EASTERBROOK, FRANK H./ FISCHER, DANIEL R.: The Economic Structure of Corporate Law, op. cit., ici Chapter 4: The Fiduciary Principle, the Business Judgment Rule, and the Derivative Suit, ici p. 90-108; MOSS, JEFFREY M.: The Business Judgment Rule: How Much Board Deliberation is Enough When a Board is Under Time constraints? – Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp., in: Brigham Young University Law Review, Vol. 1991, p. 1377-1392; JOHNSON, LYMAN: The Modest Business Judgment Rule, in: The Business Lawyer, Vol. 55 (2000), p. 625-652; ABELTSHAUSER, THOMAS E.: Leitungshaftung im Kapitalgesellschaftsrecht: zu den Sorgfalts- und Loyalitätspflichten von Unternehmensleitern im deutschen und im US-amerikanischen Kapitalgesellschaftsrecht, Köln et al. 1998, ici p. 130-136.

l'absence de jurisprudence. La „paix des cimetières“ repose ici sur les particularités juridiques.

III. Le droit à l'information des actionnaires devant les plaintes des actionnaires dans le gouvernement d'entreprise

1. Le rôle du droit à l'information de l'actionnaire dans le système institutionnel de l'entreprise en Allemagne et en France

a) La société par actions en tant qu'entreprise dotée de statuts légaux régis par la maxime de l'intérêt de l'entreprise ou de l'intérêt social et pondération des intérêts pris en compte dans le cadre de la corporate stakeholder

En Allemagne et en France dominent les traditions qui confèrent à l'entreprise une personnalité juridique au contraire de la tradition anglo-américaine. Toutes les relations juridiques sont rattachées à cette personne.⁵⁵ „La personne morale a des intérêts propres, distincts de ceux des associés“⁵⁶. La conception contractuelle de la société par actions – la société par actions comme contrat des propriétaires de parts – orientée vers les processus des marchés des capitaux est tout à fait différente de la représentation que l'on peut faire remonter à GIERKE et SAVIGNY, qui s'efforce de conférer à la personne morale en tant que personnalité collective une existence propre.⁵⁷ Dans cette conception, la personne morale est protégée pour son bien, elle existe indépendamment des agents qui concluent les contrats implicites ou explicites. En ce qui concerne le but commun de la personne morale „il s'agit d'une règle directrice qui lie de la même façon tous les organes dirigeants, supra-individuelle, détachée des intérêts concrets des différents

⁵⁵ Cf. FLUME, WERNER: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Erster Band: Zweiter Teil, Die juristische Person, Berlin et al. 1983, p. 48-63; FLUME, WERNER: Unternehmen und juristische Person, in: Festschrift für Günther Beitzke, édité par SANDROCK, OTTO, Berlin/ New York 1979, p. 43-66; FLUME, WERNER: Körperschaftliche juristische Person und Personenverband, in: Festschrift für Gerhard Kegel, édité par MUSIELAK, HANS-JOACHIM/ SCHURIG, KLAUS, Stuttgart et al. 1987, p. 147-161; SCHILLING, WOLFGANG: Das Aktienunternehmen, in: ZHR, 144 Jg. (1980), p. 136-144; SCHILLING, WOLF ULRICH : Shareholder Value und Aktiengesetz, in : BB, 52. Jg. (1997), p. 373-381; MERTENS, HANS-JOACHIM: Verfassung der Aktiengesellschaft, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 76-117 AktG und Mitbestimmung im Aufsichtsrat, édité par ZÖLLNER, WOLFGANG, Köln et al., ici Rdn. 7-9.

⁵⁶ MERLE, PHILIPPE: Droit commercial – sociétés commerciales, op. cit., ici p. 35 ; allerdings gewinnt die kontraktualistische Sichtweise der Gesellschaft in Frankreich wieder zunehmend an Bedeutung: „[...] depuis les années 1990, un consensus s'est instauré visant à rompre avec les contraintes imposées par les deux grands types de sociétés que sont la S.A.R.L. et la société anonyme. Un mouvement très favorable à la contractualisation s'est développé et même concrétisé avec la S.A.S. et la SASU (L. 12 juillet 1999)“.

⁵⁷ Cf. FLUME, WERNER: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Erster Band: Zweiter Teil, Die juristische Person, op. cit., p. 49.

membres de l'association [...]”⁵⁸. „[L]es droits et intérêts privés sont subordonnés au but social qu’il s’agit d’atteindre”⁵⁹. Pour LARENZ „[l]es personnes morales [sont] soit des unions de personnes qui ont une existence indépendante du changement des membres ou des organisations créées pour la poursuite d’un but déterminé, dotées d’un patrimoine destiné à ce but”⁶⁰. La théorie de „l’entreprise en soi” remonte à RATHENAU, elle signifie que les intérêts individuels des actionnaires ne sont pas plus dignes de protection que les intérêts de l’entreprise en tant que telle.⁶¹ Avec la loi sur la cogestion de 1976 „l’intérêt de l’entreprise” apparut en Allemagne finalement et influence la doctrine et la jurisprudence.⁶²

En France on trouve des théories et des conceptions de l’entreprise voisines. La théorie institutionnelle de l’entreprise a été et est développée contre la théorie contractuelle de l’entreprise.⁶³ „[L]es droits des associés ne sont pas définitivement figés dans l’acte constitutif, mais peuvent être modifiés par décisions de la majorité au nom de l’intérêt social ; les dirigeants de la société ne sont pas des mandataires, mais des organes chargés de mettre en œuvre la volonté commune; les décisions, bien qu’adoptées par la majorité, peuvent être annulées si elles sont contraires à l’intérêt social”. Cette conception a été développée par la

⁵⁸ MÜLBERT, PETER O.: Shareholder Value aus rechtlicher Sicht, in: ZGR, 26. Jg. (1997), p. 129-172, ici p. 141; cf. aussi MÜLBERT, PETER O.: Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, op. cit., ici p. 138ff.; SCHILLING, WOLF ULRICH: Shareholder Value und Aktiengesetz, op. cit., p. 373-381, ici p. 375.

⁵⁹ MERLE, PHILIPPE: Droit commercial – sociétés commerciales, op. cit., ici p. 35.

⁶⁰ LARENZ, KARL: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, München 1983, ici p. 126.

⁶¹ Cf. RATHENAU, WALTHER: Vom Aktienwesen – eine gesellschaftliche Betrachtung, Berlin 1917: L’émancipation vis-à-vis des intérêts des actionnaires fait apparaître chez Rathenau une entreprise qui „acquiert sa propre vie, comme si elle n’appartenait à personne, une existence objective comme celle qui n’était jusque là impartie qu’à l’état et à l’église aux administrations, des villes, des corporations ou des ordres”. Cf. aussi le créateur du concept HAUBMANN, FRITZ: Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht, Mannheim et al. 1928 ainsi que les réflexions sur l’histoire du droit de RIECHERS, ARNDT: Das ‚Unternehmen an sich’ – Die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts, Tübingen 1996.

⁶² Cf. BRINKMANN, THOMAS: Unternehmensinteresse und Unternehmensrechtsstruktur. Aufgaben und Grenzen eines normativen Regulativs unternehmenspolitischer Prozesse, Frankfurt am Main, Bern 1983; JÜRGENMEYER, MICHAEL: Das Unternehmensinteresse, Heidelberg 1984; KOCH, WOLFGANG: Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaßstab der Aufsichtsratsmitglieder im mitbestimmten Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main/ Bern/ New York 1983; RAISER, THOMAS: Unternehmensziele und Unternehmensbegriff, in: ZHR, 144 Jg. (1980), p. 206-231; RIECHERS, ARNDT: Das ‚Unternehmen an sich’; Die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts, Tübingen 1996, ici p. 175-176.

⁶³ Cf. déjà GAILLARD, EMMANUEL : La société anonyme de demain, thèse de doctorat, Lyon 1932 ; Cf. aussi ALCOUFFE, ALAIN/ ALCOUFFE, CHRISTIANE : Share Ownership and the Alignment of Stakeholders’ Interests in French Large Companies, in: Long Range Planning: “The idea of an interest inherent to the firm itself is the element which best illustrates the ideological content of the institutional theory of the firm”.

jurisprudence française⁶⁴ et ancrée dans le *Code Civil*.⁶⁵ Certes on trouve aussi dans la doctrine des représentants de la conception contraire⁶⁶, et la controverse est encore très vive: Si DOMINIQUE SCHMIDT affirme en 2000 que „[l]a société anonyme est une société, c'est-à-dire un contrat par lequel plusieurs personnes décident de s'associer et conviennent, par des statuts adaptés à leurs besoins, de leurs relations et du mode de fonctionnement de leur groupement“⁶⁷, MICHEL BERGERAC et ALAIN BERNARD au contraire affirment que „[l]'entreprise organisée en société anonyme « est » une institution“⁶⁸.

Il n'est pas facile d'introduire dans la tradition allemande et française, qui considère la personne morale comme ayant une existence propre, la maximisation de la *shareholder value* en tant que règle de gestion; l'existence et le développement de l'entreprise en soi ont la prééminence et font abstraction de l'intérêt pur de l'actionnaire.⁶⁹ Il en résulte, dans le droit allemand des sociétés,

⁶⁴ Cf. la décision de la CA Paris 26 Mars 1966, RTD com. 1966.349 Obs. Houin, qui affirme „que la société constitue, bien plus qu'un contrat, une institution dont la constitution et le fonctionnement sont réglés dans tous les systèmes juridiques par des dispositions légales impératives ; dans une décision du 24 Avril 1989 la CA de Reims a décidé que l'éviction d'un associé contre son gré est conforme „à la notion institutionnelle de la société qui veut qu'une société n'est pas qu'un contrat abandonné en tant que tel à la volonté de ceux qui lui ont donné naissance mais plutôt une institution, c'est-à-dire un corps social dépassant les volontés individuelles.“ (CA Reims 24. April 1989, Bulletin rapide de droit des affaires Francis Lefebvre 1989/18, ici p. 20).

⁶⁵ Cf. art. 1832 du Code Civil: „La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter.“ ; cf. aussi RIPERT, GEORGES/ ROBLLOT, RENÉ: Traité élémentaire de droit commercial, T. 1, 17 édition, L.G.D.J., 1998, ici par. 1012; BERTREL, J. P. : Le débat sur la nature de la société, in : Droit et vie des affaires, Mélanges Alain Sayag, Litec 1997, p. 131ff.

⁶⁶ Cf. SCHMIDT, DOMINIQUE: Les conflits d'intérêts dans la société anonyme : prolégomènes, in : Bulletin Joly sociétés, 2000, p. 9-24 ; CHARREAUX, GÉRARD/ PITOL-BELIN, JEAN-PIERRE : La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration, in : Le Gouvernement des Entreprises, Corporate Governance, Théories et Faits, édité par CHARREAUX, GÉRARD, Paris 1997, p. 165-185.

⁶⁷ SCHMIDT, DOMINIQUE: Les conflits d'intérêts dans la société anonyme : prolégomènes, in : Bulletin Joly sociétés, 2000, p. 9-24, ici p. 10.

⁶⁸ BERGERAC, MICHEL/ BERNARD ALAIN: Fantaisie à deux voix – A propos de Dominique Schmidt, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme –, in : Recueil Dalloz 2000, Chroniques, p. 315-329 : „Dans ce débat, la conception contractuelle, défendue par D. Schmidt, fait de la société une manifestation de volonté et ramène l'intérêt social à l'intérêt des associés. Dans l'autre camp, l'institution exprime l'idée de l'acceptation d'une organisation sociale qui réalise une expression ordonnée des divers intérêts en présence, l'intérêt social devient l'intérêt de l'entreprise“ ; cf. aussi PAILLUSSEAU, JEAN : Entreprise, société, actionnaires , salariés, quels rapports ?, in : Recueil Dalloz 1999, Chroniques, p. 157-174.

⁶⁹ Cf. pour les milieux juridiques allemands RITTNER, FRITZ: Die Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder nach BGHZ 64, 325, op. cit., p. 365-381, ici p. 369: „Si comme c'est habituellement le cas la société gère une entreprise, alors la prospérité à long terme de cette entreprise avec la rentabilité la plus élevée possible est le but essentiel de la société.“; HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, op. cit., ici § 76 Leitung der Aktiengesellschaft, Rdn. 13-14: „[La] discrétion trouve sa limite dans le devoir du directoire de veiller à la survie de l'entreprise et par conséquent à

une pondération des intérêts des multiples parties prenantes concernés d'après le § 76 al. 1 (code des sociétés) et la loi fondamentale.⁷⁰ Déjà la loi sur les sociétés par actions de 1937 établissait dans le § 70 al. 1 *expressis verbis* l'obligation pour le directoire, de diriger la société „comme l'exigeaient le bien de l'entreprise et de son personnel et les besoins communs du peuple et du Reich“. Cette formulation n'a pas été reprise dans le § 76 de la loi sur les sociétés par actions de 1965, mais elle découle de l'art. 14 al. 2 GG. *De lege lata* aucune modification n'est intervenue depuis.⁷¹ Le comportement de l'entreprise repose de ce point de vue sur des relations de long terme basées sur la confiance alors que les modèles de la *théorie de l'agence* et du *nœud de contrats* font référence à des contrats explicites constamment renouvelables. Le modèle anglo-américain de la théorie de l'agence semble ainsi par ses hypothèses et implications plus proche de la *shareholder primacy norm*.⁷²

La doctrine française ne peut pas non plus immédiatement être ramenée à une orientation unique du but de l'entreprise – la *shareholder primacy norm* –. Le droit des sociétés français, dans la doctrine comme dans la jurisprudence, fait un

sa rentabilité durable.“; cf. pour la France parmi beaucoup d'autres, ALCOUFFE, ALAIN/ ALCOUFFE, CHRISTIANE : Share Ownership and the Alignment of Stakeholders' Interests in French Large Companies, in: Long Range Planning: „Seen from this angle, the continuity, indeed the survival of the firm becomes a priority which is the safeguard of employment, the guarantor of service to customers and payment of debts outstanding whether these be social or fiscal liabilities or amounts due to suppliers“.

⁷⁰ Cf. HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, op. cit., ici § 76 Leitung der Aktiengesellschaft, Rdn. 12-15.

⁷¹ Cf. MERTENS, HANS-JOACHIM: Verfassung der Aktiengesellschaft, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 76-117 AktG und Mitbestimmung im Aufsichtsrat, op. cit., ici Rdn. 6 et 16: „Dans cette mesure le renvoi contenu dans le § 70 AktG 1937 aux intérêts de l'entreprise, à ceux des travailleurs et ceux du bien commun en tant que points de vue à prendre en compte dans l'évaluation de l'entreprise à côté de ceux des actionnaires est toujours pertinent quoiqu'il ait disparu du droit en vigueur.“; SCHILLING, WOLFGANG: Das Aktienunternehmen, op. cit., p. 136-144, ici p. 138.

⁷² Cf. pour le droit américain BLAIR, MARGARET M./ STOUT, LYNN A.: A team production theory of corporate law, in : Virginia Law Review, Vol. 85 (1999), p. 247-328, ici p. 248-249, 258-259 und p. 287: “During the past two decades, corporate scholarship has been dominated by a ‘contractarian’ or ‘law and economics’ approach that generally adopts some version of the grand-design principal-agent model of the firm and, as a consequence, also takes as given that corporations should be governed according to the norm of shareholder primacy”. Il est fait abstraction ici de la question de savoir si une *shareholder primacy norm* et l'orientation vers les intérêts individuels des actionnaires est inconciliable avec la conception allemande dominante dans le droit des sociétés d'un but de l'association au dessus des intérêts individuels, pour une discussion détaillée MÜLBERT, PETER O.: Shareholder Value aus rechtlicher Sicht, op. cit., p. 129-172; SCHILLING, WOLF ULRICH : Shareholder Value und Aktiengesetz, op. cit., p. 373-381; SCHMIDT, REINHARD H./ SPINDLER, GERALD: Shareholder-Value zwischen Ökonomie und Recht, in: Wirtschafts- und Medienrecht in der offenen Demokratie, Freundesgabe für Friedrich Kübler, édité par ASSMANN, HEINZ-DIETER et al., Heidelberg 1997, p. 515-555; FEUDNER, BERND W.: Zur arbeitsrechtlichen Wertigkeit des „Shareholder Value“, in: DB, 52. Jg. (1999), p. 742-745.

usage très fréquent de la notion de l'„intérêt social“.⁷³ L'intérêt social justifie la poursuite par l'entreprise d'intérêts et de buts non seulement différents de ceux des associés, mais encore placés au dessus des leurs : „L'intérêt social peut ainsi se définir comme l'intérêt supérieur de la personne morale elle-même, c'est-à-dire de l'entreprise considérée comme un agent économique autonome, poursuivant des fins propres, distincts notamment de celles de ses actionnaires, de ses salariés, de ses créanciers dont le fisc, de ses fournisseurs et de ses clients, mais qui correspondent à leur intérêt général commun, qui est d'assurer la prospérité et la continuité de l'entreprise. Le comité considère que l'action des administrateurs doit être inspirée par le seul souci de l'intérêt de la société concernée“⁷⁴. „The notion of corporate interest is linked to a certain institutional conception of the firm, into which are (re)introduced, alongside the owners of the capital stock, the other actors in the life of the firm, the other parties involved in its existence“⁷⁵. D'autres auteurs de la littérature veulent interpréter l'intérêt social comme intérêt

⁷³ Cf. sur le concept d'„intérêt social“ dans le droit français des sociétés MERLE, PHILIPPE: Droit commercial – sociétés commerciales, op. cit., ici p. 73-76 ; SOUSI, G. : L'intérêt social dans le droit français des sociétés commerciales, thèse de doctorat, Lyon 1974 ; ALCOUFFE, ALAIN/ALCOUFFE, CHRISTIANE: Rémunérations et Performances des dirigeants des sociétés Françaises, in: Revue Internationale de Droit Economique, 1996, p. 367-392, ici p. 376-378; ALCOUFFE, ALAIN/ALCOUFFE, CHRISTIANE : Share Ownership and the Alignment of Stakeholders' Interests in French Large Companies, in: Long Range Planning; ALCOUFFE, CHRISTIANE : Judges and CEOs : French aspects of corporate governance, in : European Journal of Law and Economics, 9^e année (2000), p. 127-143; DESPAX, MICHEL : L'entreprise et le Droit, thèse de doctorat, Toulouse 1962 ; BISSARA, PHILIPPE: L'intérêt social, in: Revue des sociétés, 117^e année (1999), p. 5-31; SCHMIDT, DOMINIQUE: De l'intérêt social, in: La Semaine Juridique (JCP), édition entreprise, N°38, 1995, par. 488; SCHMIDT, DOMINIQUE : De l'intérêt commun des associés, La Semaine Juridique (JCP), édition entreprise, supplément 4, 1996, p. 25-26 ; PIROVANO, ANTOINE: La « boussole » de la société, intérêt social, intérêt de l'entreprise?, in: Recueil Dalloz 1997, Chroniques, p. 189-202, SCHILLER, SOPHIE : L'intérêt social, fait justificatif du manquement d'initié ?, in: Droit des sociétés, Editions du Juris-Classeur, 2000, p. 4-8; PEYRELEVADE, JEAN : Le Gouvernement d'entreprise, ou Les fondements incertains d'un nouveau pouvoir, Paris 1999, ici « Intérêt des actionnaires ou intérêt social », p. 45-47 ; COURET, ALAIN : L'intérêt social, in: La Semaine Juridique (JCP), édition entreprise, supplément 4, 1996, p. 1-12; COUTURIER, G. : L'intérêt de l'entreprise, in: Les orientations sociales du droit contemporain, Ecrits en l'honneur du Professeur J. Savatier, 1992, p. 143-156 ; DANOS, F.: De l'abus de la notion d'intérêt social, in: Dalloz Affaires 1997, par. 877 ; FRISON ROCHE, MARIE ANNE : Les juges mettent des conditions au contrôle de la gestion par les actionnaires , in: Le Monde, 16 mars 1999, p. 17 ; FRISON ROCHE, MARIE ANNE : Quand les juges confondent intérêt social et objet social, in: Le Monde, 4 mai 1999, p. 18.

⁷⁴ Cette définition de l'„intérêt social“ se trouve dans le Rapport Viénot, Conseil National du Patronat Français des Entreprises Privées (10 juillet 1995); Cf. aussi ALCOUFFE, ALAIN/ALCOUFFE, CHRISTIANE : Share Ownership and the Alignment of Stakeholders' Interests in French Large Companies, in: Long Range Planning.

⁷⁵ ALCOUFFE, ALAIN/ALCOUFFE, CHRISTIANE : Share Ownership and the Alignment of Stakeholders' Interests in French Large Companies, in: Long Range Planning.

de la société, et celui-ci se concrétiserait à travers les intérêts des associés.⁷⁶ Celle de ces définitions et finalement de ces évaluations aux conséquences étendues qui l'emporteront dans la loi et la jurisprudence sera en mesure d'influencer le rôle des actionnaires vis-à-vis de la direction et du contrôle de la société par actions.⁷⁷

En France comme en Allemagne l'intérêt social ou l'intérêt de l'entreprise n'ont pas été suffisamment définis, la notion reste vague.⁷⁸

De ces modèles intellectuels et de l'émancipation vis-à-vis des intérêts purs des actionnaires qui en découle, sont issus les statuts légaux actuels de l'entreprise en Allemagne qui place la direction sous la responsabilité propre du directoire, le contrôle sous celle du conseil de surveillance – qui doit baser ses décisions sur l'intérêt de l'entreprise – et la cogestion institutionnalisée. En France „l'intérêt social“ a pu justifier la longue hégémonie exercée par l'état français dans l'ensemble de la vie économique – càd. le contrôle des entreprises publiques par l'état ainsi que son influence sur les comportements des entreprises capitalistes privées.⁷⁹ Il convient d'évaluer de la même façon dans les deux pays les structures de propriété marquées par les actionnaires majoritaires. Le gouvernement d'entreprise est enfin marqué par la conception de l'entreprise en tant qu'institution sociale et moins par une théorie de l'entreprise comme résultat de contrats privés entre propriétaires de capitaux propres. Les organes de la société par actions dans les statuts légaux de l'entreprise – directoire, conseil de surveillance et assemblée générale ou conseil d'administration et assemblée générale – ne servent pas dans cet esprit *de lege lata* en tant qu'agent des actionnaires, mais doivent dans la terminologie de SAVIGNY représenter la personne morale en tant que „tout idéal“.⁸⁰

⁷⁶ Cf. parmi d'autres SCHMIDT, DOMINIQUE: De l'intérêt social, in: La Semaine Juridique (JCP), édition entreprise, N°38, 1995, par. 488.

⁷⁷ Cf. COURET, ALAIN/ GERMAIN, MICHEL/ SCHMIDT, DOMINIQUE U.A.: Actionnaires et dirigeants : où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées ?, in : Revue droit bancaire n° 55, 1996, p. 72 ff. ; L'HÉLIAS, SOPHIE : Le retour de l'actionnaire, Pratiques du corporate governance en France, aux Etats-Unis et en Grande Bretagne, Paris 1997.

⁷⁸ Cf. ALCOUFFE, CHRISTIANE : Judges and CEOs : French aspects of corporate governance, in : European Journal of Law and Economics, 9^e année (2000), p. 127-143, ici p. 143: "As the 'social' interest is defined as the mechanism for bringing together a range of different interests, in such a way that 'efficiency and solidarity' can be reconciled [...] this, however, raises the question of whether a reconciliation based on the goal of the 'prosperity and the survival of the company' is not too difficult to define clearly and whether, more particularly, it is too vulnerable to be maintained in the face of economic difficulties".

⁷⁹ Cf. parmi d'autres, PASTRÉ, OLIVIER: Corporate Governance: The End of « l'Exception Française » ?, in: Columbia Business Law Review, Vol. 1998, p. 79-95.

⁸⁰ Pour la conception opposé, voir par exemple, BAETGE, JÖRG: Gesellschafterorientierung als Voraussetzung für Kunden- und Marktorientierung, in: Marktorientierte Unternehmensführung, Reflexionen – Denkanstöße – Perspektiven, Festschrift für Heribert Meffert, édité par BRUHN,

b) Le rôle du droit à l'information dans le système de la protection institutionnelle des propriétaires de part

A la différence du droit américain, le droit à l'information des actionnaires en Allemagne et en France est interprété de la même façon comme une institution juridique du statut de l'entreprise dans un système de règles contraignantes de droit des sociétés.⁸¹ Les normes légales ont ici d'après THON – et à la différence des tendances à la dérégulation dans le droit des actions américains – un caractère fondamentalement impératif et doivent imposer un comportement souhaité déterminé.⁸² A l'intérieur d'un système du statut institutionnel de l'entreprise la doctrine du droit des sociétés est liée à la tradition de l'entreprise conçue comme personne morale. La société par actions n'y apparaît pas comme une entreprise privée. Comme le projet de contrats explicites n'est pas en mesure dans toutes les circonstances imaginables d'empêcher le comportement opportuniste des agents – par exemple, *shirking* ou encore *rent seeking* –⁸³, un substitut institutionnel est

MANFRED/ STEFFENHAGEN, HARTWIG, Wiesbaden 1998, p. 101-117, ici p. 115: „[...] [l']entreprise appartient aux associés et non pas aux clients, ou à la direction ou aux travailleurs. Dans la hiérarchie des buts de l'entreprise, la Shareholder-Value représente par conséquent le but suprême“; BUSSE VON COLBE, WALTHER: Was ist und was bedeutet Shareholder Value aus betriebswirtschaftlicher Sicht?, in: ZGR, 26. Jg. (1997), p. 271-290.

⁸¹ Cf. CALVÈS, GWÉNAËLE: France-Etats-Unis : deux cultures juridiques, in : Le droit dans la société, Les cahiers français, octobre-décembre 1998, p. 28-29.

⁸² Cf. THON, AUGUST: Rechtsnorm und subjektives Recht: Untersuchungen zur allgemeinen Rechtslehre, Weimar 1878; ENGISCH, KARL: Einführung in das juristische Denken, op. cit., ici p. 19-20: „Nous nous rattachons encore une fois à la formulation selon laquelle les propositions juridiques sont impératives. Ce qui signifie qu'elles expriment la volonté de la communauté juridique, c'ad de l'état, c'ad du législateur. Cette volonté vise un comportement défini de ceux qui sont assujettis à ce droit, elle implique ce comportement pour le réaliser. [...] Les devoirs sont aussi le corrélat de l'impératif.“; LARENZ, KARL/ CANARIS, CLAUDIUS-WILHELM: Methodenlehre der Rechtswissenschaft, op. cit., ici p. 74-78.

⁸³ Cf. sur le problème du *principal-agent* et la littérature sur la *transaction-cost economics* ALCHIAN, ARMEN A./ DEMSETZ, HAROLD: Production, Information Cost and Economic Organisation, in: American Economic Review, Vol. 62 (1972), p. 777-795, ici p. 781-785: “One method of reducing shirking is for someone to specialize as a monitor to check the input performance of team members.”; SHLEIFER, ANDREI/ VISHNY, ROBERT W.: A Survey of Corporate Governance, in: Journal of Finance, Vol. 52 (1997), p. 737-783: “Managerial opportunism, whether in the form of expropriation of investors or of misallocation of company funds, reduces the amount of resources that investors are willing to put ex ante to finance the firm [...]. Much of the subject of corporate governance deals with constraints that managers put on themselves, or that investors put on managers, to reduce the ex post misallocation and thus to induce investors to provide more funds ex ante.”; ARROW, KENNETH J.: Agency and the Market, in: Handbook of Mathematical Economics, Vol. III, édité par ARROW, KENNETH J./ INTRILIGATOR, M.D., 1986, p. 1183-1195; FAMA, EUGENE F.: Agency Problems and the Theory of the Firm, in: Journal of Political Economy, Vol. 288 (1980), p. 288-307; FAMA, EUGENE F./ JENSEN, MICHAEL C.: Separation of Ownership and Control, in: Journal of Law and Economics, Vol. 301 (1983), p. 301-325; GROSSMAN, SANFORD/ HART, OLIVER: The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration, in: Journal of Political Economy, Vol. 94 (1986), p. 691-719; JENSEN, MICHAEL C./ MECKLING, WILLIAM H.: Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, Vol. 305 (1976), p. 305-360; ULEN,

introduit à la place de ces contrats explicites, le droit des sociétés par actions. La société par actions devrait être placée sous la surveillance de l'autorité publique. Les organes de la société sont responsables de la surveillance et du contrôle et offrent des droits importants aux individus participants à l'entreprise. Les actifs n'appartiennent plus aux actionnaires, mais à la société elle-même.

En Allemagne, le droit à l'information des actionnaires n'a pas été créé dans un tel système de protection institutionnelle des propriétaires de parts pour donner plus de pouvoir aux actionnaires vis à vis du contrôle des entreprises et renforcer le rôle du marché des capitaux dans la surveillance de l'entreprise. La surveillance des obligations fiduciaires des dirigeants est assurée, dans ce système de contrôle défini par le droit des sociétés, par le conseil de surveillance qui est chargé de veiller aux intérêts de l'entreprise et non par les actionnaires eux-mêmes.⁸⁴ En outre les intermédiaires financiers jouent un plus grand rôle dans la surveillance des dirigeants et l'apport de capitaux extérieurs.⁸⁵ Les mécanismes de contrôle des marchés des capitaux, comme par exemple ceux de marchés efficients pour le

THOMAS P.: The Coasean Firm in Law and Economics, in: *Journal of Corporation Law*, Vol. 18 (1993), p. 301-332, ici p. 309: "Unless there is some compelling means of causing the managers to act solely in the interests of the owners, there is likely to be some efficiency loss because the activities of the managers are only imperfectly monitored by the owners of the firm."; WILLIAMSON, OLIVER E.: Corporate Finance and Corporate Governance, in: *Journal of Finance*, Vol. 43 (1988), p. 567-591.

⁸⁴ Cependant on trouve aussi dans la doctrine et la jurisprudence des expressions de la conception selon laquelle les actionnaires ont un rôle de gardiens du droit. Cf. sur ce point HEFERMEHL, WOLFGANG: *Umfang und Grenzen des Auskunftsrechts des Aktionärs in der Hauptversammlung*, op. cit., p. 109-135, ici p. 124: „Dabei ist zu beachten, daß es nicht um eine Überwachung von Einzelmaßnahmen, sondern stets [...] um die Gesamtprüfung geht, ob die Tätigkeit von Vorstand und Aufsichtsrat insgesamt das in sie gesetzte Vertrauen rechtfertigt.“; REUTER, ALEXANDER: *Das Auskunftsrecht des Aktionärs – neuere Rechtsprechung zu § 131 AktG*, op. cit., p. 2615-2620, ici p. 2615-2617: „[II] en ressort, que [ce] droit à l'information ne peut pas être écarté seulement parce que d'autres instances, en particulier le directoire et le conseil de surveillance, auraient déjà vérifié le contenu de la demande.. [...] En d'autres termes: le § 131 veille aussi au contrôle des contrôleurs“. Mais à ce propos, on trouve de façon répétée des incompréhensions dans la jurisprudence; cf. à nouveau les deux décisions Allianz ainsi que la décision Siemens du KAMMERGERICHT Berlin du 24 08 1995 – 2 W 115/95, in: ZIP, 16. Jg. (1995), p. 1590-1595, ici p. 1590: „D'après la directive européenne considérée et d'après les conceptions de l'économie de l'entreprise relatives aux données nécessaires pour l'évaluation financière et économique d'une entreprise, un actionnaire moyen avec un raisonnement rationnel peut considérer nécessaire ce type d'information pour juger de la situation, car il peut surveiller de la sorte l'utilisation du capital investi dans la société et en même temps l'activité du directoire“.

⁸⁵ Cf. DUFÉY, GÜNTER/ HOMMEL, ULRICH: *Der Shareholder Value-Ansatz: U.S.-amerikanischer Kulturimport oder Diktat des globalen Marktes?*, in: *Interkulturelles Management*, Wiesbaden 1997, p. 183-211, ici p. 193-197; COFFEE, JOHN C.: *Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor*, in: *Columbia Law Review*, Vol. 91 (1991), p. 1277-1368, ici p. 1291-1293 et p. 1302-1306.

contrôle des entreprises⁸⁶ ou la large recevabilité des plaintes des actionnaires pour l'exécution des obligations fiduciaires des dirigeants sont ici négligés⁸⁷. Car toutes les tentatives de réformes en réponse à la crise récente de l'entreprise font entrer en ligne de compte l'institution du conseil de surveillance; ainsi celui-ci a été encore renforcé par le KonTraG et, aussi, par la décision ARAG/Garmenbeck de la cour constitutionnelle fédérale dans son rôle d'organe de contrôle du droit des actions.⁸⁸ On peut considérer cela comme un indice que ces deux instances souhaitent l'immobilité du contexte institutionnel. Un renforcement du rôle des marchés financiers dans les statuts légaux des entreprises n'est pris en considération que prudemment et en appréciant les rapports spécifiques à l'intérieur d'une vision d'ensemble.⁸⁹ La publicité en tant que droit à l'information individuel de l'actionnaire et les larges possibilités d'action qui s'y rattachent jouent aussi fondamentalement un rôle plus restreint que dans un

⁸⁶ Cf. *ibidem*, ici p. 198-201.

⁸⁷ Les demandes de dédommagements de la société contre la direction selon les §§ 117, 46, 47, 53 AktG doivent être validées par le directoire ou le conseil de surveillance. Pour les actions selon le § 147 AktG la nécessité d'un quorum élevé fait obstacle. Cf. aussi FOX, MERRITT B.: Required Disclosure and Corporate Governance, in: *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research* –, édité par HOPT, KLAUS J. et al., Oxford 1998, p. 701-718, ici p. 715-717.

⁸⁸ Cf. MÖLLERS, THOMAS M. J.: Kapitalmarkttauglichkeit des deutschen Gesellschaftsrechts, Kritik am sachlichen und persönlichen Anwendungsbereich der Novellierung von AktG und HGB im Bereich von Rechnungslegung, Corporate Governance und Transparenz, in: *Die Aktiengesellschaft*, 44. Jg. (1999), p. 433-442, ici p. 438-440 et 441: „Si l'on considère le droit de la société à travers la lunette de l'investisseur, la base du contrôle et de la communication serait étendue. Cela vaut surtout pour le conseil de surveillance, l'assemblée générale reste sans pouvoir“.

⁸⁹ Cf. O. V.: Experten raten vom US-System ab – Prüfer betonen Rolle des Aufsichtsrats, in: *Handelsblatt* vom 30.10.2000, Nr. 209, p. 20: „Hopt estime qu'il n'est fondamentalement pas nécessaire de modifier totalement le droit des actions et la structure de base de la surveillance des entreprises.“; SPINDLER, GERALD: Deregulierung des Aktienrechts?, in: *Die Aktiengesellschaft*, 43. Jg. (1998), p. 53-74, ici p. 68: „Il est d'ailleurs bien connu que le marché des capitaux allemands par essence est plus étroit et sur la seule base du nombre réduit d'entreprises cotées n'est pas comparable avec le marché américain. La concentration depuis des décennies sur le financement externe, que ce soit pour des raisons fiscales ou historiques a conduit en relation avec la forte position détenue par le système bancaire allemand à ce que le marché des capitaux propres en Allemagne n'ait jamais joué un rôle comparable avec celui qu'il a dans le contexte américain“.

On pourrait aussi dans ce contexte rappeler le rôle de la cohérence de l'ensemble du système et l'importance des complémentarités des différents éléments du système allemand de *corporate governance*. Ce point est très développé dans MILGROM, PAUL/ ROBERTS, JOHN: Complementarities and Systems: Understanding Japanese Economic Organization, in: *Estudios Economics*, Vol. 9 (1994), p. 3-42; SCHMIDT, REINHARD H.: Die Systemfrage stellen – Deutschland AG oder Shareholder-Value?, in: *DIE ZEIT* vom 30.03.2000, Nr. 14, p. 40; SCHMIDT, REINHARD H./ SPINDLER, GERALD: Path Dependence, Complementarity and Corporate Governance, in: *Convergence and Persistence*, édité par GORDON, JEFFREY/ ROE, MARK, Chicago: University of Chicago Press 2001; HACKETHAL, ANDREAS/ SCHMIDT, REINHARD H.: Komplementarität und Finanzsystem, in: *Kredit und Kapital*, Beiheft 15 “Neue finanzielle Arrangements: Märkte im Umbruch“, 2000.

système orienté vers les marchés de capitaux. Les informations pour le marché des capitaux ne peuvent pas être abandonnées aux activités des actionnaires à travers les actions en contestation.⁹⁰ Le *telos* des obligations de communication et des actions en contestation qui s’y rattachent est et reste un autre sujet de discussion au moins *de lege lata*.

En France le rôle attribué aux propriétaires des parts dans le cadre de l’action sociale *ut singuli* dans la direction et la surveillance de la société par actions est plus important que dans le droit allemand.⁹¹ Cela vient de ce qu’en Allemagne les organes de la société ont une plus grande importance dans la surveillance des activités du directoire, tandis que dans le modèle classique de la société par actions française un organe spécifique de surveillance fait défaut. On ne peut douter que cela ait pour conséquence les droits de contrôle plus étendus des actionnaires et aussi des droits à l’information extensifs dans le statut de l’entreprise en France. „Si l’on veut [...] que les actionnaires prennent une part utile aux discussions de l’assemblée [...], il est nécessaire de leur donner des moyens d’information sur la situation sociale“⁹². Ainsi la recevabilité en France des actions des associés inclut la fonction de surveillance conférée aux propriétaires de parts, quoique l’action en responsabilité de l’art. L 245⁹³ soit dépeinte comme une action subrogatoire et l’action en nullité soit interprétée comme la poursuite d’un droit propre. D’ailleurs l’action de l’actionnaire ne joue qu’un rôle très subalterne, aussi en France, en raison de frais encourus élevés pour le plaignant : elle exige des propriétaires de parts français beaucoup

⁹⁰ Cf. BAUMS, THEODOR: *Empfiehl sich eine Neuregelung des aktienrechtlichen Anfechtungs- und Organhaftungsrechts, insbesondere der Klagemöglichkeiten von Aktionären?*, Gutachten F zum 63. Deutschen Juristentag, op. cit., ici p. 72-75.

⁹¹ Cf. sur l’*action sociale* en France, MERLE, PHILIPPE: *Droit commercial – sociétés commerciales*, op. cit., ici p. 463-465 ; MERCADAL, M. BARTHÉLEMY/ JANIN, M. PHILIPPE: *Mémento Pratique Francis Lefebvre: Droit des Affaires – sociétés Commerciales 2001*, Paris 2000, ici par. 8513-8520 ; SCHMIDT, DOMINIQUE : *Les conflits d’intérêts dans la société anonyme*, *Pratique des Affaires*, Paris 1999, ici p. 223-224 ; SCHOLASTIQUE, ESTELLE : *Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés – Droit Français et Anglais*, Paris 1998, ici p. 168-180 ; GROSSFELD, BERNHARD : *International Encyclopedia of Comparative Law*, Vol. 13, Chapter 4: *Management and Control of Marketable Share Companies*, Tübingen/Paris 1972, ici p. 107-133.

⁹² NOCQUET, PHILIPPE : *Traité des sociétés – assemblées d’actionnaires*, in : *Collection des Juris-Classeurs*, N° 5, Editions du Juris-Classeurs, Paris 2000, ici par. 2.

⁹³ Cf. art. L 245: „Outre l’action en réparation du préjudice subi personnellement, les actionnaires peuvent, soit individuellement « soit par une association répondant aux conditions fixées par l’article 172-1 » soit en se groupant dans les conditions fixées par décret, intenter l’action sociale en responsabilité contre les administrateurs. Les demandeurs sont habilités à poursuivre la réparation de l’entier préjudice subi par la société, à laquelle, le cas échéant, les dommages-intérêts sont alloués“.

„d’abnégation“⁹⁴. Cela pourrait changer très vite si des dispositions favorables aux plaignants étaient introduites.⁹⁵ Les réformes les plus récentes du droit des sociétés dans le cadre de l’ordonnance n° 2000-912 du 18 septembre 2000 ont déjà fait disparaître ces clauses des statuts des sociétés - en particulier, la clause d’avis et la clause d’autorisation -, qui étaient généralement considérées comme un obstacle et une barrière à une action sociale.⁹⁶

L’action sociale se distingue en France d’après l’art. L 244 de l’action individuelle⁹⁷, alors que cette dernière n’est que très rarement utilisée. D’après cette disposition, les membres du conseil d’administration peuvent être tenus pour responsables pour les infractions des dispositions légales et statutaires et pour les „fautes de gestion“. L’actionnaire intente une action fondamentalement pour son propre compte en dédommagement du préjudice qu’il a personnellement subi. En outre le domaine d’application de ces cas est limité à ceux dans lesquels les dommages subis par l’associé peuvent être distingués de l’ensemble des dommages subis par la société.⁹⁸ Pour un dommage subi en raison d’une faute de gestion, l’action individuelle est fondamentalement inappropriée; c’est à nouveau

⁹⁴ Dans les termes employés par MERLE, PHILIPPE: Droit commercial – sociétés commerciales, op. cit., ici p. 464 : „[...] il faut que les actionnaires fassent preuve de beaucoup d’abnégation, en avançant les frais d’un procès, et en pouvant espérer au mieux, à condition qu’ils l’emportent, que les dommages-intérêts accordés à la société entraîneront une légère hausse de la valeur des actions qu’ils détiennent“.

⁹⁵ Après qu’en 1993 une détermination des coûts favorables aux plaignants ait été adoptée, les actions des associés jusque là négligeables prirent une importance insoupçonnée. (Cf. HAYAKAWA, MASARU: Die Aktionärsklage im japanischen Gesellschaftsrecht, in: Festschrift für Ernst-Joachim Mestmäcker, p. 891-908, Baden-Baden 1996: „Personne n’avait prévu que le changement des dispositions légales de 1993 serait suivi d’un tel nombre d’actions intentées par les actionnaires. Même dans les milieux économiques il n’y eut pas de résistance considérable contre le changement de législation“.); Cf. aussi COFFEE, JOHN C.: Organhaftung im amerikanischen Recht, in: Corporate Governance: Optimierung der Unternehmensführung und der Unternehmenskontrolle im deutschen und amerikanischen Aktienrecht, édité par FEDDERSEN, DIETER/ HOMMELHOFF, PETER/ SCHNEIDER, UWE H., Köln 1996: „Plus de 80 actions furent intentées par des actionnaires dans les neuf mois suivants [il s’agit du changement des dispositions légales sur les procès intentés par les actionnaires de 1993] – considérablement plus qu’il n’y en avait eu depuis l’entrée en vigueur des dispositions concernant les actions intentées par les actionnaires en 1950“.

⁹⁶ Cf. art. L 225-253 al. 1.

⁹⁷ Cf. art. L 244: „« Les administrateurs sont responsables, individuellement ou solidairement, selon le cas, envers la société ou envers les tiers, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux sociétés anonymes, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion. » Si plusieurs administrateurs ont coopéré aux mêmes faits, le tribunal détermine la part contributive de chacun dans la réparation du dommage“.

⁹⁸ Cf. MERCADAL, M. BARTHÉLEMY/ JANIN, M. PHILIPPE: Mémento Pratique Francis Lefebvre: Droit des Affaires – sociétés Commerciales 2001, Paris 2000, ici par. 8510: „Cette action ne peut être exercée que par la personne (actionnaire ou tiers) ayant personnellement subi un préjudice, distinct de celui éventuellement subi par la société. »; SCHOLASTIQUE, ESTELLE : Le

une action sociale qui doit être engagée. D'ailleurs le législateur a ouvert aux propriétaires de parts cette possibilité *expressis verbis ut singuli*, pour empêcher que la direction de l'entreprise puisse s'opposer à cette intention.⁹⁹ En théorie les demandes de compensation peuvent être plus facilement mises en œuvre par la censure de l'un des organes (directoire ou conseil de surveillance) en Allemagne qu'en France par l'action sociale *ut universi*¹⁰⁰, mais ici aussi l'administration semble vouloir éviter de telles demandes. Il est encore trop tôt pour savoir si le récent arrêt ARAG/Garmenbeck de la Cour constitutionnelle fédérale pourra changer quelque chose à cet état.¹⁰¹

En France, dans le cadre d'une action sociale *ut singuli* la totalité des dommages subis par la société peut être réclamée et l'indemnisation de la société peut être exigée.¹⁰² Le droit allemand des sociétés cherche à empêcher les conflits d'intérêts qui sont ici évidents avant tout à travers le partage des compétences des deux organes que sont le directoire et le conseil de surveillance.¹⁰³ Dans le cadre du

devoir de diligence des administrateurs de sociétés – Droit Français et Anglais, Paris 1998, ici p. 168.

⁹⁹ Cf. MERLE, PHILIPPE: Droit commercial – sociétés commerciales, op. cit., ici p. 463 : „En pratique cependant, il est à craindre que les représentants légaux de la société négligent d'intenter cette action *ut universi*, c'est pourquoi le législateur a favorisé l'exercice de l'action sociale par les actionnaires eux-mêmes“.

¹⁰⁰ En Allemagne les demandes de dédommagements à l'encontre des membres du directoire doivent être menées par le conseil de surveillance et cela à l'encontre des membres du conseil de surveillance par le directoire, de sorte que plaignants et défenseurs doivent toujours appartenir à des organes différents ; cf. § 78 al. 1 AktG: „Le directoire représente la société en justice et au dehors“ et § 112 AktG: „Vis à vis des membres du directoire, le conseil de surveillance représente la société en justice et au dehors“.

¹⁰¹ Cf. MÖLLERS, THOMAS M. J.: Kapitalmarkttauglichkeit des deutschen Gesellschaftsrechts, Kritik am sachlichen und persönlichen Anwendungsbereich der Novellierung von AktG und HGB im Bereich von Rechnungslegung, Corporate Governance und Transparenz, in: Die Aktiengesellschaft, 44. Jg. (1999), p. 433-442, ici p. 438-440 et 441: „Si l'on considère le droit de la société à travers la lunette de l'investisseur, la base du contrôle et de la communication serait étendue. Cela vaut surtout pour le conseil de surveillance, l'assemblée générale reste sans pouvoir“.

¹⁰² Cf. MERCADAL, M. BARTHÉLEMY/ JANIN, M. PHILIPPE: Mémento Pratique Francis Lefebvre: Droit des Affaires – sociétés Commerciales 2001, Paris 2000, ici par. 8513 : „Cette action est destinée à réparer le préjudice subi par la société; elle a pour objet le maintien ou la reconstitution du patrimoine social. Il en est ainsi, par exemple, en cas d'irrégularité ou d'omission lors de la constitution de la société ou d'une modification des statuts, ou encore en cas de faute de gestion“.

¹⁰³ Cf. GIESEN, HANS-MICHAEL: Organhandeln und Interessenkonflikt – Vergleichende Untersuchung zum deutschen und französischen Aktienrecht, op. cit., ici p. 141: „Il n'est pas étonnant que le droit des actions allemands ne dispose d'aucune procédure de contrôle comparable en cas de conflit d'intérêts. La distinction claire entre les organes de direction et les organes de contrôle permet déjà de régler les conflits de compétences les plus importants. Le directoire, organe de direction est assujéti à un organe de contrôle fondamentalement indépendant, le conseil de surveillance qui peut obtenir communication de toutes les informations importantes et qui est en mesure de la sorte d'empêcher tous les mauvais usages de son pouvoir de gestion par le directoire et le cas échéant de le démettre.“

gouvernement d'entreprise de la société par actions, le droit français a plutôt recours, au contraire, sur la possibilité d'une action isolée¹⁰⁴, car les blocages si souvent dénoncés dans le droit allemand entre les organes de l'entreprise de même que la „paix des cimetières“¹⁰⁵ à l'égard des actions des associés semblent ici encore plus prononcés, la moindre des causes n'étant pas l'absence, dans la société par actions française avec conseil d'administration, de partage des tâches de direction entre différents organes tandis que la structure avec directoire et conseil de surveillance selon l'art. L 118-150 est plutôt négligée. Dans le cadre de l'action isolée, la société doit être également mise en cause d'après l'art. D 201.¹⁰⁶ L'action isolée a été ajoutée à l'action sociale ut universi, parce que les représentants de la société ne tiennent normalement aucun compte de l'introduction d'une action.¹⁰⁷ Les propriétaires de parts, qui détiennent cinq pour cent du capital, peuvent aussi constituer un groupe d'après l'art. D 200 et intenter l'action sociale par un représentant commun.¹⁰⁸ La minorité des propriétaires de parts doit être mise en mesure juridiquement de s'opposer à des décisions qui leur seraient à leur avis défavorables. Elle doit constituer un contrepoids et peut être

¹⁰⁴ Cf. art. L 245: „Outre l'action en réparation du préjudice subi personnellement, les actionnaires peuvent, soit individuellement « soit par une association répondant aux conditions fixées par l'article 172-1 » soit en se groupant dans les conditions fixées par décret, intenter l'action sociale en responsabilité contre les administrateurs. Les demandeurs sont habilités à poursuivre la réparation de l'entier préjudice subi par la société, à laquelle, le cas échéant, les dommages-intérêts sont alloués“.

¹⁰⁵ IMMENGA, ULRICH: Die personalistische Kapitalgesellschaft, Bad Homburg 1970, ici p. 285: „L'absence d'une possibilité d'action isolée dans le droit allemand des sociétés de capitaux a empêché des procès qui aurait pu s'y rattacher et imposé une paix des cimetières dans laquelle il semble ne pas y avoir de conflits entre les membres des corporations“.

¹⁰⁶ Cf. art. D 201: „Lorsque l'action sociale est intentée par un ou plusieurs actionnaires, agissant soit individuellement, soit dans les conditions prévues à l'article précédent, le tribunal ne peut statuer que si la société a été régulièrement mise en cause par l'intermédiaire de ses représentants légaux“; Cf. aussi la décision de la CA Douai du 31 Janvier 1975, Revue des sociétés, 1975, ici p. 282 ainsi que la décision de la CA Paris du 15 Février 1990, Bulletin Joly, 1990, p. 523.

¹⁰⁷ Cf. sur les difficultés de l'*action socialis* SCHOLASTIQUE, ESTELLE: Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés – Droit Français et Anglais, Paris 1998, ici p. 169-170 und 179-180: „Le devoir de diligence est bien dû à la société. Il est donc logique qu'elle soit la première à pouvoir demander réparation du préjudice qui résulte de sa violation. [...] Cependant, la mise en œuvre de l'action sociale par la société elle-même, c'est-à-dire par son organe de représentation, est rare.“; TUNC, ANDRÉ: La responsabilité civile des organes de sociétés, Travaux de l'association Henri Capitant 1963, t. XV, p. 26.

¹⁰⁸ Cf. art. D 200: „S'ils représentent au moins le vingtième du capital social, des actionnaires peuvent, dans un intérêt commun, charger à leurs frais, un ou plusieurs d'entre eux de les représenter, pour soutenir, tant en demande qu'en défense, l'action sociale soit contre les administrateurs, soit contre les membres du directoire et du conseil de surveillance“; Cf. aussi MERLE, PHILIPPE: Droit commercial – sociétés commerciales, op. cit., ici p. 463-464; MERCADAL, M. BARTHÉLEMY/ JANIN, M. PHILIPPE: Mémento Pratique Francis Lefebvre: Droit des Affaires – sociétés Commerciales 2001, Paris 2000, ici par. 8516.

considérée explicitement par la loi et la jurisprudence comme un organe de contrôle du conseil d'administration.

2. Le rôle du droit à l'information de l'actionnaire dans un système de protection informationnelle de l'investisseur (contexte juridique anglo-américain)

a) L'entreprise comme *Nexus-of-Contracts* avec pondération des intérêts dans la perspective de la *shareholder primacy norm*

La théorie contractuelle de l'entreprise – la *nexus-of-contracts theory of the firm* – est apparue dans le contexte juridique anglo-américain des années 70 et a conquis une place importante à côté d'autres théories économiques¹⁰⁹ grâce aux travaux d'ARMEN A. ALCHIAN et HAROLD DEMSETZ, FRANK H. EASTERBROOK et DANIEL R. FISHEL, PAUL MILGROM et JOHN ROBERTS, ROBERTA ROMANO et MICHAEL P. DOOLEY et exerce une influence importante sur beaucoup de thèmes du droit des sociétés.¹¹⁰ „The firm does not own all its inputs. It has no power of fiat, by authority, no disciplinary action any different in the slightest degree from ordinary market contracting between any two people”¹¹¹. Elle repose sur la théorie de l'entreprise de COASE¹¹² et la théorie de l'agence de JENKINS et MECKLING¹¹³ et se

¹⁰⁹ Sans prétendre à l'exhaustivité, il faudrait citer ici l'entreprise au sens de la théorie néoclassique, l'entreprise au sens de COASE, l'essai sur la *team production* d'ALCHIAN & DEMSETZ, la théorie *principal-agent*, la théorie de l'entreprise qui s'appuie sur les coûts de transactions ainsi que sur les développements sur les *property rights*.

¹¹⁰ Cf. ALCHIAN, ARMEN A./ DEMSETZ, HAROLD: Production, Information Cost and Economic Organisation, op. cit., p. 777-795; EASTERBROOK, FRANK H./ FISHEL, DANIEL R.: The Economic Structure of Corporate Law, Cambridge et al. 1991; MILGROM, PAUL/ ROBERTS, JOHN: Economics, Organization and Management, 1992, ici p. 20: “The ability to enter contracts is critical to one of the major approaches to the economic analysis of organizations. In this view, which was first suggested by Armen Alchian and Harold Demsetz, an organization is regarded as a nexus of contracts, treaties, and understandings among the individual members of the organization.”; ROMANO, ROBERTA: Foundations of Corporate Law, New York 1993; DOOLEY, MICHAEL P.: Fundamentals of Corporation Law, Westbury/ New York 1995; Cf. aussi ULEN, THOMAS P.: The Coasean Firm in Law and Economics, op. cit., p. 318-328; EASTERBROOK, FRANK H./ FISHEL, DANIEL R.: The Corporate Contract, in: Columbia Law Review, Vol. 89 (1989), p. 1416-1460; WILLIAMSON, OLIVER E.: Corporate Governance, in: Yale Law Journal, Vol. 93 (1984), p. 1197-1230; BEBCHUK, LUCIAN A.: Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable constraints on Charter Amendments, in: Harvard Law Review, Vol. 102 (1989), p. 1820-1860; ADAMS, MICHAEL: Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, Baden-Baden 1991, ici p. 14-15.

¹¹¹ ALCHIAN, ARMEN A./ DEMSETZ, HAROLD: Production, Information Cost and Economic Organisation, op. cit., p. 777-795, ici p. 777.

¹¹² COASE prenait pour point de départ que les frontières de l'entreprise se déterminait par une comparaison entre les coûts de coordination internes à l'entreprise et les coûts de transactions qui apparaissent sur le marché (COASE, R.H.: The Nature of the Firm, 1937; repris in: The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development, édité par WILLIAMSON, OLIVER E./ WINTER, SIDNEY G., 1991).

¹¹³ Cf. JENSEN, MICHAEL C./ MECKLING, WILLIAM H.: Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, op. cit., p. 305-360.

rattache à la théorie économique du droit de RICHARD POSNER¹¹⁴. La *nexus-of-contracts theory of the firm* veut voir dans les relations dans l'entreprise un modèle pour les relations nouées entre des parties, qui se sont mises d'accord pour rechercher en commun un gain et cela, quoique toutes les relations à l'intérieur de l'entreprises ne soit réglées par des contrats complets.¹¹⁵ En outre la représentation des contrats est poussée si loin qu'elle englobe tous les arrangements sociaux volontaires.¹¹⁶

Ses implications concernant les thèmes du droit des sociétés sont considérables. Quand BERLE et MEANS révélèrent la négligence et la déloyauté des dirigeants et y virent la nécessité d'une intervention publique sous la forme de règles juridiques contraignantes, pour agir contre les abus et les fautes¹¹⁷, la *nexus-of-contracts theory of the firm* beaucoup plus sur le rôle d'un marché efficient en tant qu'instrument de contrôle - qu'il s'agisse du marché des produits, du marché des capitaux¹¹⁸ ou du marché du contrôle des entreprises¹¹⁹ même – et défend l'hypothèse que celui-ci serait plus efficace que n'importe quelle législation, ou

¹¹⁴ Cf. POSNER, RICHARD A.: Recht und Ökonomie: Eine Einführung, in: *Ökonomische Analyse des Rechts*, édité par ASSMANN, HEINZ-DIETER/ KIRCHNER, CHRISTIAN/ SCHANZE, ERICH, Tübingen 1993, p. 79-98.

¹¹⁵ Cf. parmi d'autres BAINBRIDGE, STEPHEN M.: Community and Statism: A conservative Contractarian Critique of Progressive Corporate Law Scholarship, in: *Cornell Law Review*, Vol. 82 (1997), p. 856-904, ici p. 859: "Employees provide labor. Creditors provide debt capital. Shareholders provide equity capital, bear the risk of losses, and monitor the performance of management. Management monitors the performance of employees and coordinates the activities of all the firm's inputs. The firm is simply a legal fiction representing the complex set of contractual relationships between these inputs. In other words, the firm is not an individual thing, but rather a nexus or web of explicit and implicit contracts establishing rights and obligations among the various inputs making up the firm."; MILGROM, PAUL/ ROBERTS, JOHN: *Economics, Organization and Management*, op. cit., ici p. 20.

¹¹⁶ Cf. CLARK, ROBERT C.: Agency Costs versus Fiduciary Duties, in: *Principals and Agents: The Structure of Business*, édité par PRATT, JOHN W./ ZECKHAUSER, RICHARD J., 1985, p. 55-79.

¹¹⁷ Cf. BERLE, ADOLF/ MEANS, GARDINIER C.: *The Evolution of Control/ The Divergence of Interest Between Ownership and Control/ The New Concept of the Corporation*, in: *The Modern Corporation and Private Property*, New York 1932 et 1967; WAGNER, HELMUT: *Marktorientierte Unternehmensführung versus Orientierung an Mitarbeiterinteressen, Shareholder-Value und Gemeinwohlverpflichtung*, op. cit., p. 87-102, ici p. 95-97.

¹¹⁸ Cf. COFFEE, JOHN C.: Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor, op. cit., p. 1277-1368; HIRSCHMAN, ALBERT O.: *Exit, Voice and Loyalty: Responses to the Decline in Firms, Organisations and States*, Cambridge/ Massachusetts/ London 1970, ici p. 21-43; STEIGER, MAX: *Institutionelle Investoren im Spannungsfeld zwischen Aktienmarktliquidität und Corporate Governance*, Baden-Baden 2000, ici p. 102-140.

¹¹⁹ Cf. MANNE, HENRY G.: Mergers and the Market for Corporate Control, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 73 (1965), p. 110-120; FAMA, EUGENE F.: Agency Problems and the Theory of the Firm, op. cit., p. 288-307; DUFEY, GÜNTER/ HOMMEL, ULRICH: *Der Shareholder Value-Ansatz: U.S.-amerikanischer Kulturimport oder Diktat des globalen Marktes?*, op. cit., p. 183-211.

surveillance administrative ou juridique.¹²⁰ Cette conception de l'entreprise est très optimiste sur la possibilité des différentes parties de conclure leurs contrats volontaires de telle sorte qu'un optimum social soit atteint. Les adversaires de ce point de vue doutent d'une telle capacité, soulignent l'incomplétude des contrats et sont tentés d'imposer à toutes les parties des règles contraignantes pour éviter les comportements opportunistes et des *monitoring costs* élevés.¹²¹

La théorie contractuelle de l'entreprise doute que des règles publiques de contrôle impératives sont capables de fournir au même coût un résultat identique à celui du marché –qu'il soit efficient ou non –. Elle renvoie à l'efficience informationnelle et un marché est informationnellement efficient si les prix pratiqués reflètent quasi instantanément toute l'information publiquement disponible à la différence des informations privilégiées dont disposent les dirigeants et leur entourage direct. Un membre d'un directoire ne peut longtemps cacher son incompetence à un marché efficace. Les cours de son entreprise fléchiront et ceci finalement provoquera son remplacement ou la prise de contrôle de l'entreprise avec le même résultat.

La prise de contrôle hostile est la condition pour l'élimination de dirigeants incompetents, toute manœuvre de défense contre la prise de contrôle peut être évaluée d'après une casuistique serrée, selon qu'elle est ou non avantageuse pour les actionnaires. Quoique le marché soit mal équipé pour découvrir le

¹²⁰ Cf. MILLON, DAVID: Theories of the Corporation, in: Duke Law Journal, Vol. 1990, p. 201-262, ici p. 230: "Market forces – including pressures from capital, management, labor, product, service, and corporate control markets – creates the incentives for managers to organize and oversee production in a manner optimally beneficial to shareholders – in other words, incentives to minimize agency costs. Legal rules may supplement these incentives, but market forces by themselves encourage optimal contracting."; ROMANO, ROBERTA: Foundations of Corporate Law, New York 1993; WINTER, RALPH K.: State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation, in: Journal of Legal Studies, Vol. 251 (1977), p. 251-292; FAMA, EUGENE F.: Agency Problems and the Theory of the Firm, op. cit., p. 288-307; FAMA, EUGENE F./ JENSEN, MICHAEL C.: Separation of Ownership and Control, op. cit., p. 301-325; JENSEN, MICHAEL C./ MECKLING, WILLIAM H.: Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, op. cit., p. 305-360; MANNE, HENRY G.: Mergers and the Market for Corporate Control, op. cit., p. 110-120; ROMANO, ROBERTA: The State Competition Debate in Corporate Law, in: Cardozo Law Review, Vol. 709 (1987).

¹²¹ Cf. pour ce débat EASTERBROOK, FRANK H./ FISCHER, DANIEL R.: The Corporate Contract, op. cit., p. 1416-1460; BEBCHUK, LUCIAN A.: The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law, in: Columbia Law Review, Vol. 89 (1989), p. 1395-1415; EISENBERG, MELVIN ARON: The Structure of Corporation Law, in: Columbia Law Review, Vol. 89 (1989), p. 1461-1525; GORDON, JEFFREY N.: The Mandatory Structure of Corporate Law, in: Columbia Law Review, Vol. 89 (1989); für die Probleme die durch die Unvollkommenheit der Verträge hervorgerufen werden cf. KLEIN, BENJAMIN/ CRAWFORD R. A./ ALCHIAN, ARMEN A.: Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process, in: Journal of Law and Economics, Vol. 21 (1978), p. 297-326, ici p. 308-310; KLEIN, BENJAMIN: Vertical Integration as Organizational Ownership: The Body-General Motors Relationship Revisited, in: Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 4 (1988), p. 199-213.

comportement déloyal des dirigeants qui placent leur intérêt propre au dessus de celui de l'entreprise quand ils entrent en conflit.

Outre la préférence pour la dérégulation la théorie contractuelle de l'entreprise a d'autres implications ainsi il ne fait pas de doute qu'elle est plus facile à harmoniser avec la *shareholder primacy norm* qu'avec les autres théories de l'entreprise. La question d'une telle norme a dominé la littérature économique et juridique aux Etats-Unis depuis des décennies.¹²² Déjà dans les années 1930 ADOLF BERLE et MERRICK DODD se disputaient à ce sujet¹²³, et l'arrêt DODGE V. FORD MOTOR CO. en 1919 a attiré d'abondants commentaires¹²⁴.

b) La mise en œuvre des devoirs fiduciaires de la direction de l'entreprise (management's fiduciary duties) par le droit à l'information, les actions des actionnaires et le marché pour le contrôle des entreprises

Les traditions juridiques américaines que nous avons rapportées – *principal-agent model* et *nexus-of-contracts theory of the firm* – impliquent généralement plus de proximité avec la *shareholder primacy norm*. „Legal scholars generally assume that the shareholder primacy norm is a major factor considered by boards of directors of publicly traded corporations in making ordinary business decisions and that changing the shareholder primacy norm would have an effect on the substance of those decisions”¹²⁵. Il est dès lors facile à comprendre que le droit

¹²² Cf. BLACK, BERNARD/ KRAAKMAN, REINIER: A Self-Enforcing Model of Corporate Law, in: Harvard Law Review, Vol. 109 (1996), p. 1912-1982; DEMOTT, DEBORAH A.: Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation, in: Duke Law Journal, Vol. 37 (1988); SMITH, D. GORDON: The Shareholder Primacy Norm, in: The Journal of Corporation Law, Vol. 23 (1998), p. 277-323.

¹²³ Cf. BERLE, ADOLF A.: Corporate Powers as Powers in Trust, in: Harvard Law Review, Vol. 44 (1931), p. 1049-1074, ici p. 1049: “It is the thesis of this essay that all powers granted to a corporation or to the management of a corporation, or to any group within the corporation, whether derived from statute or charter or both, are necessarily and at all times exercisable only for the ratable benefit of all the shareholders as their interest appears.”; DODD, E. MERRICK: For whom are corporate managers trustees?, in: Harvard Law Review, Vol. 45 (1932), p.1145-1163, ici p. 1146-1147: “[...] [I]t is undoubtedly the traditional view that a corporation is an association of stockholders formed for their private gain and to be managed by its board of directors solely with that end in view [...] [however,] public opinion [...] has made and is today making substantial strides in the direction of a view of the business corporation as an economic institution which has a social service as well as a profit-making function”.

¹²⁴ Cf. DODGE V. FORD MOTOR CO., 170 N.W. 668 (Michigan 1919); ce cas est commenté de façon très approfondi et cité dans les décisions ultérieures, cf. SMITH, D. GORDON: The Shareholder Primacy Norm, in: Journal of Corporation Law, Vol. 23 (1998), p. 277-323, ici annotation 186.

¹²⁵ SMITH, D. GORDON: The Shareholder Primacy Norm, in: Journal of Corporation Law, Vol. 23 (1998), p. 277-323, ici p. 278; cf. aussi FRIEDMAN, MILTON: Capitalism and Freedom, Chicago 1982, ici p. 133: “[...] [T]here is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the games.”; BLACK, BERNARD/ KRAAKMAN, REINIER: A Self-Enforcing Model of

américain accorde plus de pouvoir aux actionnaires dans le cas de violations des obligations de la direction de l'entreprise ou de celles des actionnaires dominants. Les droits de vote des actionnaires sont également considérés dans la littérature comme des indices de l'hégémonie de leurs intérêts.¹²⁶

Dans un système de protection informationnelle des propriétaires de parts, le propriétaire de parts apparaît davantage en tant qu'investisseur et moins à travers son appartenance à une association. L'efficacité informationnelle du marché des capitaux se voit attribuée la plus grande importance. Les règles comptables américaines insistent sur la prééminence de la fonction d'information: „Financial reporting is not an end in itself but is intended to provide information that is useful in making business and economic decisions“¹²⁷. “Il y a, et c'est déterminant, une hiérarchie dans les intérêts liés à l'information dans les US-GAAP et les propriétaires de parts y occupent la première place”¹²⁸.

Il n'y a d'ailleurs, dans le droit américain des sociétés, rien d'équivalent au droit à l'information des actionnaires dans l'assemblée générale que l'on trouve dans le droit même s'il y existe la disposition juridique du *right of inspection*¹²⁹: „It is well established at common law that a stockholder has a right to inspect the books and records of the corporation, at a proper and reasonable time and for a proper purpose“¹³⁰. On trouve généralement, aux Etats-Unis, la tendance à vouloir assurer la protection de l'investisseur et du créancier par les mécanismes du marché – et avant tout ceux du marché des capitaux - et de l'information – et non par des

Corporate Law, op. cit., p. 1912-1982, ici p. 1921: “The efficiency goal of maximizing the company's value to investors remains, in our view, the principal function of corporate law”.

¹²⁶ Cf. BLAIR, MARGARET M./ STOUT, LYNN A.: A team production theory of corporate law, op. cit., p. 247-328, ici p. 258-259 et p. 288: “Because only shareholders normally enjoy voting rights and derivative standing, it seems natural to infer that corporate law intends directors to be subject only to shareholders' control and to serve only shareholders' interests”.

¹²⁷ Financial Accounting Standards Board, Statements of Financial Accounting Concepts – Accounting Standards, p. 1.

¹²⁸ KIRCHNER, CHRISTIAN: Der Wettbewerbsfaktor ‚Entscheidungsnützlichkeit von Rechnungslegungsinformationen‘: eine institutionenökonomische Analyse, in: Wettbewerb und Unternehmensrechnung, op. cit., p. 41-68, ici p. 50.

¹²⁹ Cf. WITT, CARL-HEINZ: Das Informationsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung in den USA, Großbritannien und Frankreich. Funktionale Gesamtbetrachtung im Vergleich zum deutschen Recht, op. cit., p. 257-267, ici p. 258; BUNGERT, HARTWIN: Gesellschaftsrecht in den USA, München 1999, ici p. 42-43; LÖW, CHRISTOPH: Der Informationsanspruch des Aktionärs im amerikanischem Recht. Eine Darstellung der Aktionärsinformation in den Rechten der Einzelstaaten und des Bundes mit einem dokumentarischen Anhang über einzelne Verordnungen der Securities and Exchange Commission (SEC), Basel/ Stuttgart 1972, ici § 11 „Das Büchereinsichtsrecht“ (The Right to Inspect the Books and Records of the Corporation), p. 109-148, ici p. 109-110: „Ce droit de communication des comptes qui est reconnu depuis les premières décisions qui se sont confrontés aux droits des actionnaires, est justifié régulièrement par la qualité de propriétaires [...] des actionnaires comme il ressort du droit des actions“.

¹³⁰ AMERICAN JURISPRUDENCE, San Francisco/ Rochester, ici § 178.

institutions¹³¹, quoiqu'il existe sur le plan du droit des marchés des capitaux – comme on l'a indiqué – des règles très impératives pour l'admission et les activités à la bourse. Les propriétaires de parts ont besoin d'une information étendue exercer de façon appropriée leur droit de vote et pouvoir contraindre le management et les actionnaires dominants à respecter leurs obligations fiduciaires. Les contraintes fiduciaires de la direction et des actionnaires majoritaires, vis-à-vis des actionnaires minoritaires, sont définies et sanctionnées depuis des décennies par la jurisprudence.¹³² Au contraire du droit allemand, la direction d'une société par actions doit dans le cas d'infractions compter sur des sanctions partiellement automatiques. Ces obligations très détaillées de la direction imposés par la jurisprudence – et par conséquent très flexibles – limitent son pouvoir. Des obligations de communication étendues renforcent le contrôle de la direction par le marché pour le contrôle de l'entreprise, la rémunération des dirigeants à travers le marché des capitaux et le marché des capitaux propres. Dans le système de la protection institutionnelle de l'investisseur, le pouvoir de la direction s'oppose à l'ordonnement des compétences du droit des actions.

IV. Résumé des conclusions

1. Dans le droit des sociétés allemand et dans l'ordonnement des compétences par le droit des actions, aucune fonction de contrôle de la direction n'est attribuée aux actionnaires *de lege lata* en tant que „gardien du droit“, mais seulement la possibilité d'exercer certains droits en tant qu'associés. Le droit à l'information des actionnaires selon le § 131 (code des sociétés) – comme également la norme

¹³¹ Cf. KÜBLER, FRIEDRICH: Institutioneller Gläubigerschutz oder Kapitalmarkttransparenz?, Rechtsvergleichende Überlegungen zu den „stillen Reserven“, in: ZHR, 159. Jg. (1995), p. 550-566, ici p. 599: „Aux Etats-Unis on trouve un consensus - autant qu'on puisse en juger sans restrictions – selon lequel ces instruments offrent plus de sécurité aux créanciers que les mécanismes de l'assurance des capitaux; [...]“; KÜBLER, FRIEDRICH: Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation – Bilanzprobleme aus der Perspektive der Gesellschaftsrechtsvergleichung –, op. cit., p. 361-375, ici p. 365: „[L]es créanciers ne font pas l'objet d'une protection paternaliste mais traité comme des acteurs capables de prendre des décisions rationnelles qui sont intéressés non pas tellement par les matelas financiers cachés de profits mis de côté mais comme des apporteurs de capitaux propres fondamentalement par les informations précises sur l'état financier de l'entreprise“.

¹³² Cf. ALLEN, WILLIAM T.: The Corporate director's Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule Under U.S. Corporate Law, in: Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research –, édité par Hopt, Klaus J. et al., Oxford 1998, p. 307-331; BLOCK, DENNIS J./ BARTON, NANCY E./ RADIN, STEPHEN A.: The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate directors, 5. Aufl., New York 1998; SMITH, D. GORDON: The Shareholder Primacy Norm, in: The Journal of Corporation Law, Vol. 23 (1998), p. 277-323; ici p. 284-288; EASTERBROOK, FRANK H./ FISCHER, DANIEL R.: The Economic Structure of Corporate Law, op. cit., ici Chapter 4: The Fiduciary Principle, the Business Judgment Rule, and the Derivative Suit, ici p. 90-108.

générale de la comptabilité codifiée dans le § 264 al. 2 *Code de Commerce Allemand* – n'est pas défini comme un droit général des actionnaires à demander des comptes au directoire et réciproquement le directoire n'est pas considéré comme le pur agent des actionnaires. En outre les actionnaires minoritaires doivent être en mesure grâce à ce droit, de découvrir le comportement opportuniste des gros actionnaires et aussi de les empêcher au moyen des actions en nullité et de la mise en cause de la responsabilité des organes (directoire et conseil de surveillance). Les informations pour le marché du capital ne peuvent pas être laissées à l'activité des actionnaires à travers le droit de demander l'annulation. La jurisprudence est marquée par des propositions d'appréciations différentes, cependant la jurisprudence de la cour suprême soutient la conception que nous venons d'exposer.

2. Le droit français est caractérisé par des droits à l'information des propriétaires de parts multiples et étendus, qui, pour la plus grande part, sont liés à l'assemblée générale. Ces droits font l'objet de dispositions civiles et pénales. A côté des questions orales qui ne sont pas exclues *expressis verbis* par la loi, il y a le droit d'adresser des questions écrites au conseil d'administration et au directoire, mais il n'est pas possible d'apercevoir une jurisprudence en la matière. Pour les décisions qui font référence à l'art. L 162 al. 1 et 2, l'annulation de l'assemblée générale dans le cas d'infraction à l'art. 162 al. 3 n'est pas fondamentalement exclue. En raison de l'absence jurisprudence, les propositions de concrétisation et d'évaluation de la problématique font défaut dans le droit français. Le droit allemand semble malgré des décennies de commentaires dans la doctrine et des arrêts multiples de la haute cour encore vague, comme on le voit quand sont abordées de difficiles questions d'appréciation.

3. Le droit à l'information des actionnaires doit aussi être replacé dans le cadre des actions des associés et des statuts légaux de l'entreprise (*corporate governance*). Dans les traditions allemande et française de l'entreprise conçue comme une personne morale et le projet d'élever à une existence propre la personnalité de l'association, il semble difficile d'accorder de l'importance à la *shareholder primacy norm* en tant que règle de gestion. En faisant abstraction des intérêts purs des actionnaires, la conception actuelle en Allemagne de l'entreprise a amené la responsabilité propre pour la direction du directoire, la surveillance par le conseil de surveillance et l'institutionnalisation de la cogestion et a été utilisée en France comme fondement pour l'hégémonie de l'état dans l'économie. En un tel système les actionnaires sont subordonnés à la structure interne de direction et

contrôle et sacrifient pour cela des droits importants. Ils ne disposent que de moyens limités pour contraindre les dirigeants à remplir leurs devoirs fiduciaires par le droit à l'information et les possibilités d'action qui s'y rattachent – telles qu'elles sont définies par le droit en vigueur -. En France cela pourrait bientôt changer par l'introduction de dispositions financières favorables aux plaignants, car un plus grand rôle que dans le droit allemand est fondamentalement attribué aux propriétaires de parts dans le cadre de l'action sociale ut singuli. On a fait abstraction de la question de savoir si la répartition des compétences devait être changée *de lege ferenda*.

4. Dans une conception de l'entreprise comportant une défense informationnelle de l'investisseur, une autre importance est accordée au droit à l'information de l'actionnaire. La *nexus-of-contracts theory of the firm* cherche à définir l'entreprise comme un modèle des relations nouées entre les parties. On peut admettre par suite à l'intérieur de la tradition de la société par actions comme contrat entre les propriétaires de parts moins d'opposition à la *shareholder primacy norm* dans le droit anglo-américain que dans le droit allemand des sociétés. Au lieu des réglementations contraignantes du droit des sociétés la théorie de l'entreprise confie le contrôle de l'entreprise aux différents mécanismes du marché. En outre, un rôle important dans le contrôle des agissements de la direction est attribué aux actionnaires d'après le modèle d'une *actio pro socio* sous la forme de la *derivative action* dans le droit américain. Il peut apparaître presque évident que les droits à l'information des actionnaires obtiennent une grande importance, car sans information satisfaisante la mise en cause procédurale de la responsabilité pour des comportements contraires à la loyauté et à la bonne gestion serait difficile.

Bibliographie

I. Littérature en langue Française

- ALCOUFFE, ALAIN/ ALCOUFFE, CHRISTIANE: Rémunérations et Performances des dirigeants des sociétés Françaises, in: *Revue Internationale de Droit Economique*, 1996, S. 367-392.
- ALCOUFFE, ALAIN/ ALCOUFFE, CHRISTIANE : Share Ownership and the Alignment of Stakeholders' Interests in French Large Companies, in: *Long Range Planning*.
- ALCOUFFE, CHRISTIANE : Judges and CEOs : French aspects of corporate governance, in : *European Journal of Law and Economics*, 9^e année (2000), S. 127-143.
- BERGERAC, MICHEL/ BERNARD ALAIN: Fantaisie à deux voix – A propos de Dominique Schmidt, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme –, in : *Recueil Dalloz* 2000, Chroniques, S. 315-329.

- BERTREL, J. P. : Le débat sur la nature de la société, in : Droit et vie des affaires, Mélanges Alain Sayag, Litec 1997, S. 131 ff.
- BISSARA, PHILIPPE: L'intérêt social, in: Revue des sociétés, 117^e année (1999), S. 5-31.
- CALVÈS, GWÉNAËLE: France-Etats-Unis : deux cultures juridiques, in : Le droit dans la société, Les cahiers français, octobre-décembre 1998, S. 28-29.
- CHARREAUX, GÉRARD/ PITOL-BELIN, JEAN-PIERRE : La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration, in : Le Gouvernement des Entreprises, Corporate Governance, Théories et Faits, hrsg. von CHARREAUX, GÉRARD, Paris 1997, S. 165-185.
- CONSTANTIN, ALEXIS : Les rapports de pouvoir entre actionnaires , thèse de doctorat, Paris 1998.
- COURET, ALAIN : L'intérêt social, in : La Semaine Juridique (JCP), édition entreprise, supplément 4, 1996, S. 1-12.
- COURET, ALAIN/ GERMAIN, MICHEL/ SCHMIDT, DOMINIQUE U.A.: Actionnaires et dirigeants : où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées ?, in : Revue droit bancaire n° 55, 1996, S. 72 ff.
- COUTURIER, G. : L'intérêt de l'entreprise, in : Les orientations sociales du droit contemporain, Ecrits en l'honneur du Professeur J. Savatier, 1992, S. 143-156.
- COZIAN, MAURICE/ VIANDIER, ALAIN: Droit des sociétés, 9^e édition, Paris 1996.
- DANOS, F. : De l'abus de la notion d'intérêt social, in : Dalloz Affaires 1997.
- DESPAX, MICHEL : L'entreprise et le Droit, thèse de doctorat, Toulouse 1962.
- FRISON ROCHE, MARIE ANNE :Les juges mettent des conditions au contrôle de la gestion par les actionnaires , in : Le Monde, 16. März 1999, S. 17.
- FRISON ROCHE, MARIE ANNE : Quand les juges confondent intérêt social et objet social, in : Le Monde, 4. Mai 1999, S. 18.
- GAILLARD, EMMANUEL : La société anonyme de demain, thèse de doctorat, Lyon 1932.
- GUYON, YVES : Droit des Affaires, Band I, 10. Aufl., Paris 1998.
- HARTI SAINCTAVIT, GHITA : Le gouvernement d'entreprise dans les grands groupes allemands, français et anglais ; analyse contextuelle et comparative, thèse de doctorat, Paris 1997.
- KONSATOUA KOSSONZO, AUGUSTIN : L'intervention des actionnaires dans le fonctionnement des sociétés anonymes, thèse de doctorat, Paris 1997.
- LE CANNU, PAUL: Pour une évolution du droit des sociétés anonymes avec directoire et conseil de surveillance, in : Bulletin Joly sociétés, 2000, S. 483-492.
- L'HÉLIAS, SOPHIE : Le retour de l'actionnaire, Pratiques du corporate governance en France, aux Etats-Unis et en Grande Bretagne, Paris 1997.
- MARINI, PHILIPPE : La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier Ministre, Paris 1996.
- MERCADAL, M. BARTHÉLEMY/ JANIN, M. PHILIPPE: Mémento Pratique Francis Lefebvre: Droit des Affaires – sociétés Commerciales 2001, Paris 2000.
- MERLE, PHILIPPE: Droit commercial – sociétés commerciales, 7^e édition, Paris 2000.
- MONSERIE, MARIE-HÉLÈNE : Les projets de réforme, bisher unveröffentlichtes Manuskript zu einem am 17. November 2000 gehaltenen Vortrag auf dem *Colloque „Les dirigeants sociaux“* in Toulouse an der Universität des Sciences sociales de Toulouse.
- NOCQUET, PHILIPPE : Traité des sociétés – assemblées d'actionnaires , in : Collection des Juris-Classeurs, N° 5, Editions du Juris-Classeurs, Paris 2000.

- PAILLUSSEAU, JEAN : Entreprise, société, actionnaires , salariés, quels rapports ?, in : Recueil Dalloz 1999, Chroniques, S. 157-174.
- PASTRÉ, OLIVIER: Corporate Governance: The End of « l'Exception Française » ?, in: Columbia Business Law Review, Vol. 1998, S. 79-95.
- PEYRELEVADE, JEAN : Le Gouvernement d'entreprise, ou Les fondements incertains d'un nouveau pouvoir, Paris 1999.
- PIETRANCOSTA, ALAIN : Le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers et boursiers, thèse de doctorat, Paris 1999.
- PIROVANO, ANTOINE: La « boussole » de la société, intérêt social, intérêt de l'entreprise ?, in : Recueil Dalloz 1997, Chroniques, S. 189-202.
- RIPERT, GEORGES/ ROBLLOT, RENÉ: Traité élémentaire de droit commercial, T. 1, 17^e édition, L.G.D.J., Paris 1998.
- SCHILLER, SOPHIE : L'intérêt social, fait justificatif du manquement d'initié ?, in : Droit des sociétés, Editions du Juris-Classeur, 2000, S. 4-8.
- SCHMIDT, DOMINIQUE : De l'intérêt commun des associés, La Semaine Juridique (JCP), édition entreprise, supplément 4, 1996, S. 25-26.
- SCHMIDT, DOMINIQUE: De l'intérêt social, in: La Semaine Juridique (JCP), édition entreprise, N° 38, 1995, par. 488.
- SCHMIDT, DOMINIQUE: Les conflits d'intérêts dans la société anonyme : prolégomènes, in : Bulletin Joly sociétés, 2000, S. 9-24.
- SCHMIDT, DOMINIQUE : Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, Pratique des Affaires, Paris 1999.
- SCHOLASTIQUE, ESTELLE : Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés – Droit Français et Anglais, Paris 1998.
- SOUSI, G. : L'intérêt social dans le droit français des sociétés commerciales, thèse de doctorat, Lyon 1974.
- TUNC, ANDRÉ : La responsabilité civile des organes de sociétés, Travaux de l'association Henri Capitant 1963, t. XV, S. 26.
- VATINET, RAYMONDE: La société anonyme et ses salariés – Essai de problématique, in: Revue des sociétés, 118^e année (2000), S. 161-168.
- VIÉNOT, MARC : Rapport sur le conseil d'administration des sociétés cotées, conseil National du Patronat Française des Entreprises Privées, Paris 1995.
- VIÉNOT, MARC : Rapport du Comité sur le gouvernement d'entreprise, AFEP & MEDEF, Paris 1999.

II. Littérature en langue Anglaise

- ALCHIAN, ARMEN A./ DEMSETZ, HAROLD: Production, Information Cost and Economic Organisation, in: American Economic Review, Vol. 62 (1972), S. 777-795.
- ALLEN, WILLIAM T.: The Corporate director's Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule Under U.S. Corporate Law, in: Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research –, hrsg. von Hopt, Klaus J. u.a., Oxford 1998, S. 307-331.
- AMERICAN LAW INSTITUTE: Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, St. Paul, Minn. 1994.
- ARROW, KENNETH J.: Agency and the Market, in: Handbook of Mathematical Economics, Vol. III, hrsg. von ARROW, KENNETH J./ INTRILIGATOR, M.D., 1986, S. 1183-1195.

- BAINBRIDGE, STEPHEN M.: Community and Statism: A conservative Contractarian Critique of Progressive Corporate Law Scholarship, in: *Cornell Law Review*, Vol. 82 (1997), S. 856-904.
- BEBCHUK, LUCIAN A.: Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable constraints on Charter Amendments, in: *Harvard Law Review*, Vol. 102 (1989), S. 1820-1860.
- BEBCHUK, LUCIAN A.: The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law, in: *Columbia Law Review*, Vol. 89 (1989), S. 1395-1415.
- BERLE, ADOLF A.: Corporate Powers as Powers in Trust, in: *Harvard Law Review*, Vol. 44 (1931), S. 1049-1074.
- BERLE, ADOLF/ MEANS, GARDINIER C.: The Evolution of Control/ The Divergence of Interest Between Ownership and Control/ The New Concept of the Corporation, in: *The Modern Corporation and Private Property*, New York 1932 et 1967.
- BLACK, BERNARD/ KRAAKMAN, REINIER: A Self-Enforcing Model of Corporate Law, in: *Harvard Law Review*, Vol. 109 (1996), S. 1912-1982.
- BLAIR, MARGARET M./ STOUT, LYNN A.: A team production theory of corporate law, in : *Virginia Law Review*, Vol. 85 (1999), S. 247-328.
- BLOCK, DENNIS J./ BARTON, NANCY E./ RADIN, STEPHEN A.: *The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate directors*, 5. Aufl., New York 1998.
- BREALEY, RICHARD A./ MYERS, STEWART C.: *Principles of Corporate Finance*, New York u.a. 2000.
- CLARK, ROBERT C.: Agency Costs versus Fiduciary Duties, in: *Principals and Agents: The Structure of Business*, hrsg. von PRATT, JOHN W./ ZECKHAUSER, RICHARD J., 1985, S. 55-79.
- COASE, R.H.: *The Nature of the Firm*, 1937; erneut gedruckt in: *The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development*, hrsg. von WILLIAMSON, OLIVER E./ WINTER, SIDNEY G., 1991.
- COFFEE, JOHN C.: Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor, in: *Columbia Law Review*, Vol. 91 (1991), S. 1277-1368.
- CORNELL, BRADFORD/ SHAPIRO, ALAN C.: Corporate Stakeholders and Corporate Finance, in: *Financial Management*, Vol. 16 (1987), S. 5-14.
- DEMOTT, DEBORAH A.: Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation, in: *Duke Law Journal*, Vol. 37 (1988).
- DODD, E. MERRICK: For whom are corporate managers trustees?, in: *Harvard Law Review*, Vol. 45 (1932), S.1145-1163.
- DOOLEY, MICHAEL P.: *Fundamentals of Corporation Law*, Westbury/ New York 1995.
- EASTERBROOK, FRANK H./ FISCHER, DANIEL R.: *The Corporate Contract*, in: *Columbia Law Review*, Vol. 89 (1989), S. 1416-1460.
- EASTERBROOK, FRANK H./ FISCHER, DANIEL R.: *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge u. a. 1991.
- EISENBERG, MELVIN ARON: *The Structure of Corporation Law*, in: *Columbia Law Review*, Vol. 89 (1989), S. 1461-1525.
- FAMA, EUGENE F.: Agency Problems and the Theory of the Firm, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 288 (1980), S. 288-307.
- FAMA, EUGENE F./ JENSEN, MICHAEL C.: Separation of Ownership and Control, in: *Journal of Law and Economics*, Vol. 301 (1983), S. 301-325.

- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD: *Statements of Financial Accounting Concepts – Accounting Standards*.
- FOX, MERRITT B.: *Required Disclosure and Corporate Governance*, in: *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research –*, hrsg. von HOPT, KLAUS J. u.a., Oxford 1998, S. 701-718.
- FRIEDMAN, MILTON: *Capitalism and Freedom*, Chicago 1982.
- GORDON, JEFFREY N.: *The Mandatory Structure of Corporate Law*, in: *Columbia Law Review*, Vol. 89 (1989).
- GROSSMAN, SANFORD/ HART, OLIVER: *The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration*, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 94 (1986), S. 691-719.
- HIRSCHMAN, ALBERT O.: *Exit, Voice and Loyalty: Responses to the Decline in Firms, Organisations and States*, Cambridge/ Massachusetts/ London 1970.
- JENSEN, MICHAEL C./ MECKLING, WILLIAM H.: *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 305 (1976), S. 305-360.
- JOHNSON, LYMAN: *The Modest Business Judgment Rule*, in: *The Business Lawyer*, Vol. 55 (2000), S. 625-652.
- KLEIN, BENJAMIN/ CRAWFORD R. A./ ALCHIAN, ARMEN A.: *Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process*, in: *Journal of Law and Economics*, Vol. 21 (1978), S. 297-326.
- KLEIN, BENJAMIN: *Vertical Integration as Organizational Ownership: The Body-General Motors Relationship Revisited*, in: *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 4 (1988), S. 199-213.
- MANNE, HENRY G.: *Mergers and the Market for Corporate Control*, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 73 (1965), S. 110-120.
- MILGROM, PAUL/ ROBERTS, JOHN: *Complementarities and Systems: Understanding Japanese Economic Organization*, in: *Estudios Economicos*, Vol. 9 (1994), S. 3-42.
- MILGROM, PAUL/ ROBERTS, JOHN: *Economics, Organization and Management*, 1992.
- MILLON, DAVID: *Theories of the Corporation*, in: *Duke Law Journal*, Vol. 1990, S. 201-262.
- MOSS, JEFFREY M.: *The Business Judgment Rule: How Much Board Deliberation is Enough When a Board is Under Time constraints? – Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp.*, in: *Brigham Young University Law Review*, Vol. 1991, S. 1377-1392.
- RAPPAPORT, LOUIS H.: *SEC. Accounting practice and procedure*, 2. Aufl., New York, New York: Ronald Press Company, 1963 [1956].
- ROMANO, ROBERTA: *Foundations of Corporate Law*, New York 1993.
- ROMANO, ROBERTA: *The State Competition Debate in Corporate Law*, in: *Cardozo Law Review*, Vol. 709 (1987).
- SHLEIFER, ANDREI/ VISHNY, ROBERT W.: *A Survey of Corporate Governance*, in: *Journal of Finance*, Vol. 52 (1997), S. 737-783.
- SMITH, D. GORDON: *The Shareholder Primacy Norm*, in: *The Journal of Corporation Law*, Vol. 23 (1998), S. 277-323.
- TUNC, ANDRÉ: *Corporate Law*, in: *European Business Law – Legal and Economic Analyses on Integration and Harmonization*, hrsg. von BUXBAUM, RICHARD M. u.a., Berlin/ New York 1991, S. 199-226.

- ULEN, THOMAS S.: The Coasean Firm in Law and Economics, in: *Journal of Corporation Law*, Vol. 18 (1993), S. 301-332.
- WENGER, EKKEHARD: Opportunistic Shareholders, Opportunistic Managers and Opportunistic Judges, in: *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 155 (1999), S. 128-135.
- WILLIAMSON, OLIVER E.: Corporate Finance and Corporate Governance, in: *Journal of Finance*, Vol. 43 (1988), S. 567-591.
- WILLIAMSON, OLIVER E.: Corporate Governance, in: *Yale Law Journal*, Vol. 93 (1984), S. 1197-1230.
- WINTER, RALPH K.: State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation, in: *Journal of Legal Studies*, Vol. 251 (1977), S. 251-292.

III. Littérature en langue Allemande

- ABELTSHAUSER, THOMAS E.: *Leitungshaftung im Kapitalgesellschaftsrecht: zu den Sorgfalts- und Loyalitätspflichten von Unternehmensleitern im deutschen und im US-amerikanischen Kapitalgesellschaftsrecht*, Köln u.a. 1998.
- ADAMS, MICHAEL: *Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung*, Baden-Baden 1991.
- BAETGE, JÖRG: *Gesellschafterorientierung als Voraussetzung für Kunden- und Marktorientierung*, in: *Marktorientierte Unternehmensführung, Reflexionen – Denkanstöße – Perspektiven*, Festschrift für Heribert Meffert, hrsg. von BRUHN, MANFRED/ STEFFENHAGEN, HARTWIG, Wiesbaden 1998, S. 101-117, hier S. 115.
- BALLWIESER, WOLFGANG: *Zum Nutzen handelsrechtlicher Rechnungslegung*, in: *Rechnungslegung – warum et wie*, Festschrift für Hermann Clemm, hrsg. von BALLWIESER, WOLFGANG u.a., München 1996, S. 1-25.
- BARZ, CARL HANS: *Das Auskunftsrecht nach §§ 131/132 AktG in der Rechtsprechung*, in: *Festschrift für Philipp Möhring*, hrsg. von HEFERMEHL, WOLFGANG/ NIRK, RUDOLF/ WESTERMANN, HARRY, München 1975, S. 153-171.
- BARZ, CARL HANS: *Grenzen des Auskunftsrechts*, in: *BB*, 12. Jg. (1957), S. 1253-1256.
- BORK, REINHARD: *Kurzkommentar zum Beschl. des BVerfG vom 20.09.1999 – 1 BvR 636/95*, in: *EWiR*, 15. Jg. (1999), S. 1035-1036.
- BRINKMANN, THOMAS: *Unternehmensinteresse und Unternehmensrechtsstruktur. Aufgaben und Grenzen eines normativen Regulativs unternehmenspolitischer Prozesse*, Frankfurt am Main, Bern 1983.
- BROTTE, JÖRG: *US-amerikanische und deutsche Geschäftsberichte: Notwendigkeit, Regulierung und Praxis jahresabschlussergänzender Informationen*, Wiesbaden 1997.
- BUNGERT, HARTWIN: *Gesellschaftsrecht in den USA*, München 1999.
- BUSSE VON COLBE, WALTHER: *Was ist und was bedeutet Shareholder Value aus betriebswirtschaftlicher Sicht?*, in: *ZGR*, 26. Jg. (1997), S. 271 – 290.
- COFFEE, JOHN C.: *Organhaftung im amerikanischen Recht*, in: *Corporate Governance: Optimierung der Unternehmensführung und der Unternehmenskontrolle im deutschen und amerikanischen Aktienrecht*, hrsg. von FEDDERSEN, DIETER/ HOMMELHOFF, PETER/ SCHNEIDER, UWE H., Köln 1996.
- DÖLLERER, GEORG: *Zweck der aktienrechtlichen Publizität*, in: *BB*, 13 Jg. (1958), S. 1281-1284.

- DUFEY, GÜNTER/ HOMMEL, ULRICH: Der Shareholder Value-Ansatz: U.S.-amerikanischer Kulturimport oder Diktat des globalen Marktes?, in: Interkulturelles Management, Wiesbaden 1997, S. 183-211.
- DRUKARCZYK, JOCHEN: Theorie und Politik der Finanzierung, München 1993.
- FEUDNER, BERND W.: Zur arbeitsrechtlichen Wertigkeit des „Shareholder Value“, in: DB, 52. Jg. (1999), S. 742-745.
- FLUME, WERNER: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Erster Band: Zweiter Teil, Die juristische Person, Berlin u.a. 1983.
- FLUME, WERNER: Körperschaftliche juristische Person und Personenverband, in: Festschrift für Gerhard Kegel, hrsg. von MUSIELAK, HANS-JOACHIM/ SCHURIG, KLAUS, Stuttgart u.a. 1987, S. 147-161.
- FLUME, WERNER: Unternehmen und juristische Person, in: Festschrift für Günther Beitzke, hrsg. von SANDROCK, OTTO, Berlin/ New York 1979, S. 43-66.
- GIESEN, HANS-MICHAEL : Organhandeln und Interessenkonflikt – Vergleichende Untersuchung zum deutschen und französischen Aktienrecht, Berlin 1984.
- GÖTZ, HEINRICH: Die Überwachung der Aktiengesellschaft im Lichte jüngerer Unternehmenskrisen, in: Die Aktiengesellschaft, 40. Jg. (1995), S. 337-353.
- GROB, WOLFGANG : Informations- und Auskunftsrecht des Aktionärs, in : Die Aktiengesellschaft, 42. Jg. (1997), S. 97-107.
- GROSSFELD, BERNHARD : International Encyclopedia of Comparative Law, Vol. 13, Chapter 4: Management and Control of Marketable Share Companies, Tübingen/Paris 1972.
- GROBFELD, BERNHARD/ JOHANNEMANN, ULF: Die Verwendung nichtanonymisierter Jahresabschlüsse im Rahmen von Seminarveranstaltungen zur Bilanzanalyse – Anmerkungen zum BGH-Urteil vom 15. April 1994 –, in: WPg, 47. Jg. (1994), S. 415-416.
- GRÜNER, MICHAEL: Anmerkung zum Beschl. des BVerfG vom 20.09.1999 – 1 BvR 168/93, in: NZG, 2000, S. 197-198.
- GRUNEWALD, BARBARA: Gesellschaftsrecht, 3. Aufl., Tübingen 1999.
- HACKETHAL, ANDREAS/ SCHMIDT, REINHARD H.: Komplementarität und Finanzsystem, in: Kredit et Kapital, Beiheft 15 “Neue finanzielle Arrangements: Märkte im Umbruch“, 2000.
- HAUBMANN, FRITZ: Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht, Mannheim u.a. 1928.
- HAYAKAWA, MASARU: Die Aktionärsklage im japanischen Gesellschaftsrecht, in: Festschrift für Ernst-Joachim Mestmäcker, S. 891-908, Baden-Baden 1996.
- HEFERMEHL, WOLFGANG: Umfang und Grenzen des Auskunftsrechts des Aktionärs in der Hauptversammlung, in: Festschrift für Konrad Duden, hrsg. von PAWLOWSKI, H.-M./ WIESE, GÜNTHER/ WÜST, GÜNTHER, München 1977, S. 109-135.
- HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, 4. Aufl., München 1999.
- HÜFFER, UWE: Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren, in: ZIP, 17. Jg. (1996), S. 401-411.
- IMMENGA, ULRICH: Die personalistische Kapitalgesellschaft, Bad Homburg 1970.
- JANISCH, MONIKA: Das strategische Anspruchsgruppenmanagement: Vom Shareholder Value zum Stakeholder Value, Bern u.a. 1993.
- JUNKER, ABBO: Bundeskanzler Dr. A., in: ZIP, 15. Jg. (1994), S. 1499.
- JÜRGENMEYER, MICHAEL: Das Unternehmensinteresse, Heidelberg 1984.

- KASERER, CHRISTOPH: Offenlegung stiller Reserven – eine internationale Perspektive. Anmerkungen zum Beschluss des Bundesverfassungsgerichtes vom 20. September 1999 – 1 BvR 168/93, in: ZIP, 20. Jg. (1999), S. 2085-2087.
- KIRCHNER, CHRISTIAN: Der Wettbewerbsfaktor ‚Entscheidungsnützlichkeit von Rechnungslegungsinformationen‘: eine institutionenökonomische Analyse, in: Wettbewerb und Unternehmensrechnung, ZfbF Sonderheft 45, hrsg. von SCHILDBACH, THOMAS/ WAGENHOFER, ALFRED, Düsseldorf 2000, S. 41-68.
- KOCH, WOLFGANG: Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaßstab der Aufsichtsratsmitglieder im mitbestimmten Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main/ Bern/ New York 1983.
- KRIEGER, GERD: Auskunftsanspruch der Aktionäre hinsichtlich der an der anderen AG gehaltenen Anteile, Anmerkung zum KG-Beschluß vom 26.8.1993, 2 W 6111/92, in: DStR, 32. Jg. (1994), S. 177-179.
- KÜBLER, FRIEDRICH: Institutioneller Gläubigerschutz oder Kapitalmarkttransparenz?, rechtsvergleichende Überlegungen zu den „stillen Reserven“, in: ZHR, 159. Jg. (1995), S. 550-566.
- LARENZ, KARL: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, München 1983.
- LÖW, CHRISTOPH: Der Informationsanspruch des Aktionärs im amerikanischen Recht. Eine Darstellung der Aktionärsinformation in den Rechten der Einzelstaaten und des Bundes mit einem dokumentarischen Anhang über einzelne Verordnungen der Securities and Exchange Commission (SEC), Basel/ Stuttgart 1972.
- LUTTER, MARCUS: Aktionärs-Klagerechte, in: JZ, 55. Jg. (2000), S. 837-842.
- LUTTER, MARCUS: Der Aufsichtsrat: Konstruktionsfehler, Inkompetenz seiner Mitglieder oder normales Risiko?, in: Die Aktiengesellschaft 39. Jg. (1994), S. 176-177.
- LUTTER, MARCUS: Die handelsrechtliche Publizität – direkt für die Mülltonne?, in: Die Aktiengesellschaft, 39. Jg. (1994), S. 347.
- LUTTERMANN, CLAUS: Kurzkomentar zum Beschl. des BVerfG vom 20.09.1999 – 1 BvR 168/93, in: EWiR, 15. Jg. (1999), S. 1033-1034.
- MEILICKE, HEINZ/ HEIDEL, THOMAS : Das Auskunftsrecht des Aktionärs in der Hauptversammlung (Teil I), in : DStR, 30. Jg. (1992), S. 72-75.
- MERTENS, HANS-JOACHIM: Anmerkung zur Entscheidung des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 03. Mai 1994, in: Die Aktiengesellschaft, 39. Jg. (1994), S. 370-371.
- MERTENS, HANS-JOACHIM: Verfassung der Aktiengesellschaft, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 76-117 AktG und Mitbestimmung im Aufsichtsrat, hrsg. von ZÖLLNER, WOLFGANG, Köln et al. 1994.
- MÖLLERS, THOMAS M. J.: Kapitalmarkttauglichkeit des deutschen Gesellschaftsrechts, Kritik am sachlichen et persönlichen Anwendungsbereich der Novellierung von AktG et HGB im Bereich von Rechnungslegung, Corporate Governance und Transparenz, in: Die Aktiengesellschaft, 44. Jg. (1999), S. 433-442.
- MÜLBERT, PETER O.: Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe et Kapitalmarkt – Die Aktionärsrechte bei Bildung und Umbildung einer Unternehmensgruppe zwischen Verbandsrecht und Anlegerschutz, München 1996.
- MÜLBERT, PETER O.: Shareholder Value aus rechtlicher Sicht, in: ZGR, 26. Jg. (1997), S. 129-172.

- O. V.: Experten raten vom US-System ab – Prüfer betonen Rolle des Aufsichtsrates, in: Handelsblatt vom 30.10.2000, Nr. 209, S. 20.
- POSNER, RICHARD A.: Recht und Ökonomie: Eine Einführung, in: *Ökonomische Analyse des Rechts*, hrsg. von ASSMANN, HEINZ-DIETER/ KIRCHNER, CHRISTIAN/ SCHANZE, ERICH, Tübingen 1993, S. 79-98.
- RAISER, THOMAS: Unternehmensziele und Unternehmensbegriff, in: ZHR, 144 Jg. (1980), S. 206-231.
- RATHENAU, WALTHER: *Vom Aktienwesen – eine gesellschaftliche Betrachtung*, Berlin 1917.
- RIECHERS, ARNDT: *Das ‚Unternehmen an sich‘ – Die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts*, Tübingen 1996.
- RISSE, HEINZ: Das Recht des Aktionärs auf Auskunft über Steuerbilanz und stille Reserven, BB, 13. Jg. (1958), S. 349-350.
- RISSE, HEINZ: Zur Auskunftserteilung in der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft, in: BB, 15. Jg. (1960), S. 650.
- SAENGER, INGO: Zum Auskunftsanspruch des Aktionärs über Minderheitsbeteiligungen, in: DB, 50. Jg. (1997), S. 145-151.
- SCHILLING, WOLFGANG: Das Aktienunternehmen, in: ZHR, 144 Jg. (1980), S. 136-144.
- SCHILLING, WOLF ULRICH: Shareholder Value und Aktiengesetz, in: BB, 52. Jg. (1997), S. 373-381.
- SCHMIDT, KARSTEN: *Informationsrechte in Gesellschaften und Verbänden*, Heidelberg 1984.
- SCHMIDT, KARSTEN: *Gesellschaftsrecht*, Köln u.a. 1991.
- SCHMIDT, REINHARD H.: Die Systemfrage stellen – Deutschland AG oder Shareholder-Value?, in: DIE ZEIT vom 30.03.2000, Nr. 14, S. 40.
- SCHMIDT, REINHARD H./ SPINDLER, GERALD: Path Dependence, Complementarity and Corporate Governance, in: *Convergence and Persistence*, hrsg. von GORDON, JEFFREY/ ROE, MARK, Chicago: University of Chicago Press 2001.
- SCHMIDT, REINHARD H./ SPINDLER, GERALD: Shareholder-Value zwischen Ökonomie und Recht, in: *Wirtschafts- et Medienrecht in der offenen Demokratie*, Freundschaftsgabe für Friedrich Kübler, hrsg. von ASSMANN, HEINZ-DIETER u.a., Heidelberg 1997, S. 515-555.
- SIEGEL, THEODOR u.a.: Stille Reserven und aktienrechtliche Informationspflichten, ZIP, 20. Jg. (1999), S. 2077-2085.
- SIEKMANN, HELMUT: Anmerkung zum BGH-Urteil vom 08. Februar 1994, in: ZIP, 15. Jg. (1994), S. 651-654.
- SPINDLER, GERALD: Deregulierung des Aktienrechts?, in: *Die Aktiengesellschaft*, 43. Jg. (1998), S. 53-74.
- STEIGER, MAX: *Institutionelle Investoren im Spannungsfeld zwischen Aktienmarktliquidität und Corporate Governance*, Baden-Baden 2000.
- STROBEL, WILHELM: Aktuelles zum HGB-Bilanzrecht und zum Offenlegungsproblem. Neue Schwellenwerte, Mittelstandserleichterungen, EG-Sanktionen, BGH-Urteil, in: BB, 49. Jg. (1994), S. 1293-1300.
- THON, AUGUST: *Rechtsnorm et subjektives Recht: Untersuchungen zur allgemeinen Rechtslehre*, Weimar 1878.

- WAGNER, HELMUT: Marktorientierte Unternehmensführung versus Orientierung an Mitarbeiterinteressen, Shareholder-Value und Gemeinwohlverpflichtung, a. a. O., S. 87-102.
- WAGNER, KLAUS-R./ SOMMER, BIRGIT: Zutreffende Rechtsprechung von BGH et BVerfG zum Persönlichkeitsschutz und zur wirtschaftlichen Betätigungsfreiheit von Unternehmen, in: Die Aktiengesellschaft, 40. Jg. (1995), S. 452-458.
- WENGER, EKKEHARD: Katastrophe für Deutschland, Ekkehard Wenger über Rechte der Aktionäre und verlorene Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht, in: Wirtschaftswoche vom 21.10.1999, Nr. 43, S. 252.
- WIEDEMANN, HERBERT: Die Übertragung und Vererbung von Mitgliedschaftsrechten bei Handelsgesellschaften, München et Berlin 1965.
- WIEDEMANN, HERBERT: Gesellschaftsrecht, Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts, Band I - Grundlagen, München 1980.
- WILHELM, CHRISTIANE: Die Registrierungs- und Publizitätspflichten bei der Emission und dem Handel von Wertpapieren auf dem US-amerikanischen Kapitalmarkt, Köln 1997.
- WINDBICHLER, CHRISTINE: Corporate Governance in Germany, Recent Developments, Conference Paper zur Conference 1999 on Corporate Governance in Europe in the Brazilian Institute of Corporate Governance, Paris 1999.
- WINDBICHLER, CHRISTINE: Corporate Governance und Mitbestimmung als „wirtschaftsrechtlicher ordre public“, in: Festschrift für Gerold Bezenberger, hrsg. von WESTERMANN, HARM PETER/ MOCK, KLAUS, Berlin 2000, S. 797-805.
- WITT, CARL-HEINZ: Das Informationsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung in den USA, Großbritannien et Frankreich. Funktionale Gesamtbetrachtung im Vergleich zum deutschen Recht, in: Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), S. 257-267.
- ZÖLLNER, WOLFGANG: Satzungsänderung, Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 5/1, §§ 179-240 AktG mit Nachtrag zum Gesetz vom 2. August 1994, hrsg. von ZÖLLNER, WOLFGANG, Köln u.a. 1994.

I. INTRODUCTION	1
II. LE DROIT À L'INFORMATION DES ACTIONNAIRES DE LEGE LATA EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE	3
1. <i>Le droit à l'information de l'actionnaire dans le droit des sociétés allemand</i>	3
a) Classement du droit à l'information de l'actionnaire dans la loi sur les sociétés par actions.....	3
b) Appréciation de la jurisprudence allemande du droit à l'information de l'actionnaire.....	7
2. <i>Le droit à l'information de l'actionnaire dans le droit des sociétés en France</i>	10
a) Classement du droit à l'information de l'actionnaire dans le <i>Code des sociétés</i>	10
b) Évaluation de la jurisprudence française relative au droit à l'information des actionnaires.....	13
III. LE DROIT À L'INFORMATION DES ACTIONNAIRES DEVANT LES PLAINTES DES ACTIONNAIRES DANS LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	15
1. <i>Le rôle du droit à l'information de l'actionnaire dans le système institutionnel de l'entreprise en Allemagne et en France</i>	15
a) La société par actions en tant qu'entreprise dotée de statuts légaux régis par la maxime de l'intérêt de l'entreprise ou de l'intérêt social et pondération des intérêts pris en compte dans le cadre de la corporate stakeholder.	15
b) Le rôle du droit à l'information dans le système de la protection institutionnelle des propriétaires de part.....	21
2. <i>Le rôle du droit à l'information de l'actionnaire dans un système de protection informationnelle de l'investisseur (contexte juridique anglo-américain)</i>	28
a) L'entreprise comme <i>Nexus-of-Contracts</i> avec pondération des intérêts dans la perspective de la <i>shareholder primacy norm</i>	28
b) La mise en œuvre des devoirs fiduciaires de la direction de l'entreprise (management's fiduciary duties) par le droit à l'information, les actions des actionnaires et le marché pour le contrôle des entreprises.....	31
IV. RÉSUMÉ DES CONCLUSIONS	33
BIBLIOGRAPHIE	35
I. <i>Littérature en langue Française</i>	35
II. <i>Littérature en langue anglaise</i>	37
III. <i>Littérature en langue Allemande</i>	40