

SOMMAIRE

(Une table des matières détaillée figure à la fin de la thèse)

INTRODUCTION

PREMIERE PARTIE : LES REGLES IRREDUCTIBLEMENT SPECIFIQUES AUX SOCIÉTÉS COTÉES

TITRE 1 : LA VISEE D'UNE REGULATION DES MARCHES FINANCIERS A TRAVERS LE DROIT DES SOCIÉTÉS COTEES

CHAPITRE 1 : LA PUISSANCE DU MARCHE FINANCIER A TRAVERS LE DROIT DES SOCIÉTÉS COTEES

SECTION 1 : Le renouvellement des rapports entre le droit et son objet dans le contexte du marché financier

SECTION 2 : L'autorité de marché, produit de la rencontre de deux systèmes autonomes

CHAPITRE 2 : L'ORGANISATION JURIDIQUE DE L'INFORMATION SUR LE MARCHE FINANCIER

SECTION 1 : Une analyse économique de l'information sur le marché financier

SECTION 2 : La fonction du régime de l'information en droit des sociétés cotées : réduire les coûts d'information

TITRE 2 : L'ORGANISATION DES OPERATIONS BOURSIERES

CHAPITRE 1 : LA CIRCULATION DES VALEURS MOBILIERES

SECTION 1 : Un droit spécial des biens

SECTION 2 : La concurrence entre places financières et l'impératif de liquidité à l'origine d'une nouvelle définition de l'appel public à l'épargne

SECTION 3 : La sécurité du marché à l'origine du régime du transfert de propriété des titres cotés

SECTION 4 : L'ambiguïté des restrictions à la libre négociabilité

CHAPITRE 2 : LES OPERATIONS EXTRAORDINAIRES

SECTION 1 : La gestion financière du capital sur le marché: le rachat par la société de ses propres actions

SECTION 2 : Le mécanisme des offres publiques d'acquisition et le principe de concurrence entre compétiteurs sur le marché

SECTION 3 : Les impératifs de liquidité et de maîtrise du capital : le retrait obligatoire

SECONDE PARTIE : LA CONSTITUTION D'UN DROIT COMMUN DES SOCIÉTÉS SOUS L'INFLUENCE DU DROIT DES SOCIÉTÉS COTÉES

TITRE PRELIMINAIRE : FONDEMENTS MICRO-ECONOMIQUES COMMUNS AUX SOCIÉTÉS COTEES ET NON-COTEES

CHAPITRE 1 : LES FONDEMENTS MICRO-ECONOMIQUES D'UN REGIME DE PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES COMMUN AUX SOCIÉTÉS COTEES ET NON-COTEES

SECTION 1 : La séparation entre la propriété et le pouvoir dans la société cotée et dans la société non-cotée

SECTION 2 : Une approche commune de la société cotée et de la société non-cotée sous la forme de la relation d'agence

CHAPITRE 2 : LE RAISONNEMENT EN TERMES DE POUVOIR DU DROIT BOURSIER ET LE RAISONNEMENT EN TERMES DE PERSONNALITÉ MORALE DU DROIT DES SOCIÉTÉS

SECTION 1 : L'influence de la société cotée sur la notion de contrôle du droit des sociétés

SECTION 2 : La personnalité morale, obstacle à une appréhension des rapports de force

CHAPITRE 3 : L'HYPOTHESE DU RAISONNEMENT EN TERMES DE POUVOIR DANS LA SOCIÉTÉ NON-COTEE

SECTION 1 : La formation d'un droit des sociétés plus réaliste

SECTION 2 : Le principe majoritaire vu au travers d'une analyse en termes de pouvoir

TITRE 1 : L'ORGANISATION DU POUVOIR

CHAPITRE 1 : L'INFORMATION DANS LA SOCIÉTÉ NON-COTEE

SECTION 1 : L'information comme source de pouvoir

SECTION 2 : La diffusion de l'information, comme cause de déséquilibre des rapports entre associés dans la société non-cotée

CHAPITRE 2 : LE CONTROLE DES MODIFICATIONS STRUCTURELLES DU POUVOIR

SECTION 1 : L'information de l'existence de liens opérationnels : l'action de concert

SECTION 2 : L'utilité d'une information systématique des associés sur les modifications structurelles du pouvoir

TITRE 2 : LE CONTROLE DE L'USAGE DU POUVOIR

CHAPITRE PRELIMINAIRE : INTERET SOCIAL, INTERET COMMUN ET INTERET DE MARCHE

SECTION 1 : L'intérêt social comme but de la société

SECTION 2 : L'intérêt social devant être défini comme l'intérêt commun des actionnaires

SECTION 3 : L'intérêt commun des actionnaires: maximiser le profit social

CHAPITRE 1 : LA PRISE EN CONSIDERATION DE LA RELATION D'AGENCE ENTRE ASSOCIES ET ENTRE ASSOCIES ET DIRIGEANTS

SECTION 1 : L'influence de la définition de la société comme nœud de contrats incomplets sur le contrôle de l'usage du pouvoir

SECTION 2 : Les obligations des actionnaires de contrôle et des dirigeants à l'égard des actionnaires minoritaires

SECTION 3 : Comparaison des obligations des dirigeants en droit français et en droit anglais

CHAPITRE 2: LA MISE EN ŒUVRE DE LA CORPORATE GOVERNANCE DANS LA SOCIÉTÉ NON-COTEE

SECTION 1 : Deux modèles de contrôle du pouvoir

SECTION 2 : Les règles issues de la corporate governance bénéfiques aux sociétés non-cotées

TITRE 3 : LES DROITS DES ACTIONNAIRES FACE A L'ORGANISATION ET A L'USAGE DU POUVOIR

CHAPITRE 1 : LE FONDEMENT DU DROIT DE RETRAIT DE L'ACTIONNAIRE MINORITAIRE DANS LA SOCIÉTÉ NON-COTEE

SECTION 1 : L'inconvénient du principe majoritaire

SECTION 2 : La rupture entre le pouvoir exercé et le risque assumé

SECTION 3 : Le droit de retrait et la nature contractuelle de la société

SECTION 4 : La notion de rupture du pacte social

CHAPITRE 2 : LE REGIME ENVISAGEABLE DU DROIT DE RETRAIT DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DANS LA SOCIÉTÉ NON-COTEE

SECTION 1 : Comparaison du fondement du droit de retrait aux régimes en vigueur en droit américain et en droit anglais

SECTION 2 : La mise en œuvre du droit de retrait dans la société non-cotée

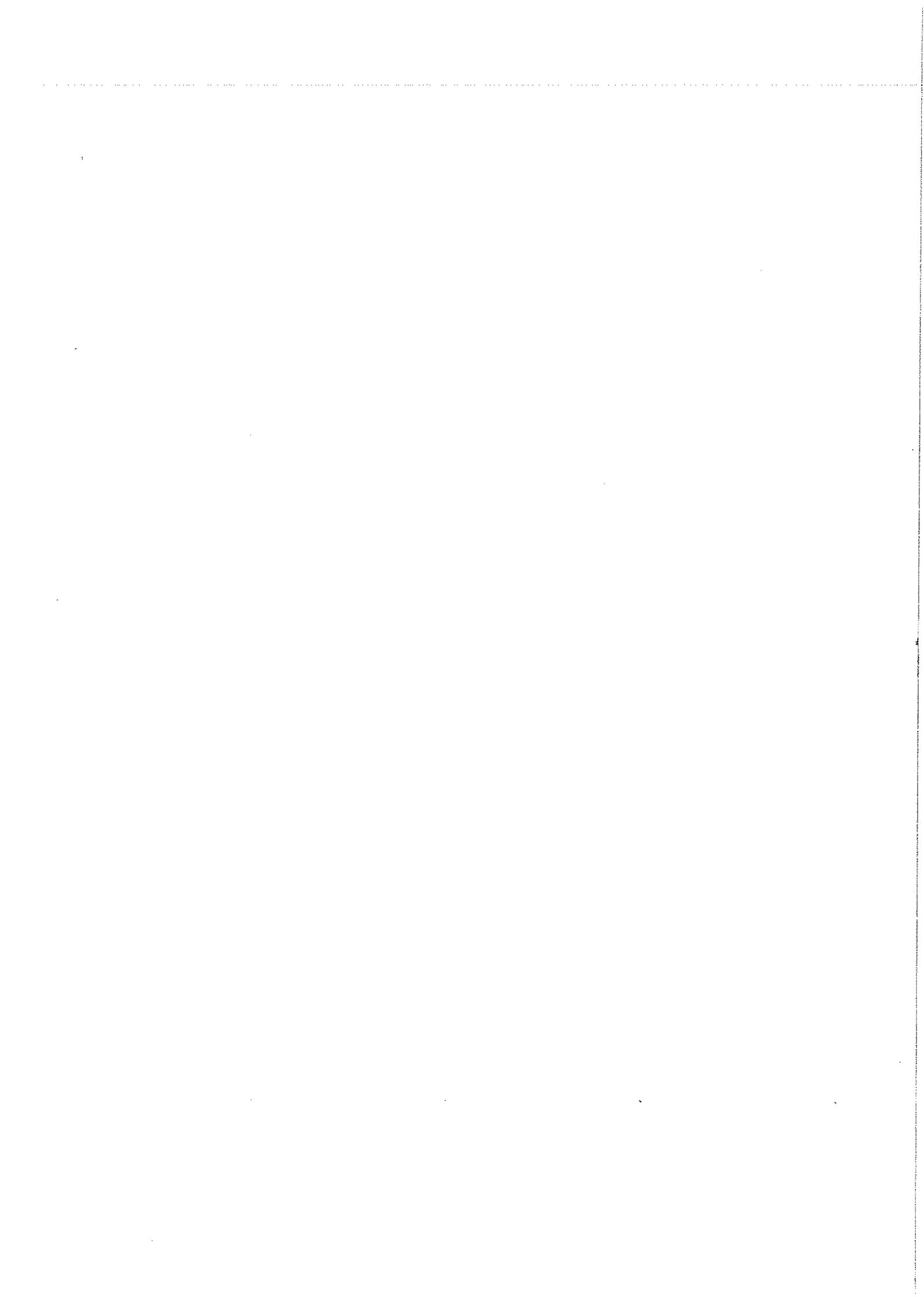


TABLE DES MATIERES

LA DISTINCTION ENTRE LA SOCIETE COTEE ET LA SOCIETE NON-COTEE COMME *SUMMA DIVISIO* DU DROIT DES SOCIETES

| | |
|--|-----------|
| INTRODUCTION | 6 |
| - Schéma de l'organisation du droit des sociétés autour de la distinction entre la société cotée et la société non-cotée | 8 |
| <u>PREMIERE PARTIE : LES REGLES IRREDUCTIBLEMENT SPECIFIQUES AUX SOCIETES COTEES</u> | 33 |
| TITRE 1 : LA VISEE D'UNE REGULATION DES MARCHES FINANCIERS A TRAVERS LE DROIT DES SOCIETES COTEES | 36 |
| CHAPITRE 1 : LA PUISSANCE DU MARCHÉ FINANCIER A TRAVERS LE DROIT DES SOCIETES COTEES | 38 |
| SECTION 1 : Le renouvellement des rapports entre le droit et son objet dans le contexte du marché financier | 40 |
| SOUS-SECTION 1 : L'inadéquation d'une conception abstraite du droit dans le contexte du marché financier | 41 |
| PARAGRAPHE 1 : L'approche formelle du fait par le droit | 41 |
| A- Hiérarchie et circularité au sein du système juridique | 42 |
| B- La technique juridique de la fiction, illustration de la césure entre le droit et son objet | 46 |
| PARAGRAPHE 2 : L'inadéquation du rapport du droit au temps dans le contexte du marché financier | 50 |
| SOUS-SECTION 2 : Le rapport du droit boursier au marché financier | 53 |
| PARAGRAPHE 1 : L'omnipotence de l'idée de marché | 55 |
| PARAGRAPHE 2 : Le marché financier comme source du droit des sociétés cotées | 59 |

| | |
|--|----|
| A- L'instrumentalisation du droit financier | 60 |
| B- La position du droit financier dans le système juridique | 63 |
| SECTION 2 : L'autorité de marché, produit de la rencontre de deux systèmes autonomes | 67 |
| SOUS-SECTION 1 : L'ambiguïté d'un droit localisé au sein du marché financier | 68 |
| PARAGRAPHE 1 : L'équivoque apparente de la répression boursière | 69 |
| PARAGRAPHE 2 : Le risque d'une confusion entre la régulation financière et le marché | 71 |
| SOUS-SECTION 2 : La procéduralisation du droit financier comme résolution de l'ambiguïté de sa localisation | 74 |
| PARAGRAPHE 1 : Le droit, un message sur l'espace rhétorique du marché | 76 |
| PARAGRAPHE 2 : La perturbation de l'ordonnement des pouvoirs normatifs dans le cadre du marché financier | 80 |
| CONCLUSION DU CHAPITRE 1 | 84 |
| CHAPITRE 2 : L'ORGANISATION JURIDIQUE DE L'INFORMATION SUR LE MARCHE FINANCIER | 85 |
| SECTION 1 : Une analyse économique de l'information sur le marché financier | 89 |
| SOUS-SECTION 1 : La distribution initiale de l'information parmi les agents et le droit des sociétés cotées | 92 |
| PARAGRAPHE 1 : L'information publique et le droit des sociétés cotées | 92 |
| PARAGRAPHE 2 : L'information semi-publique et privée et le droit des sociétés cotées | 94 |
| A- La communication de l'information semi-publique | 94 |

| | |
|--|-----|
| B- La communication de l'information privée | 96 |
| C- L'incitation à dévoiler l'information privée | 98 |
| SOUS-SECTION 2 : Le contenu informationnel des prix, déterminant de la qualité des biens échangés | 101 |
| PARAGRAPHE 1 : La théorie du signal, mode de détermination de la qualité des biens échangés | 102 |
| PARAGRAPHE 2 : L'impact des règles de marché sur le contenu informationnel des prix | 105 |
| A- L'impact du mode de cotation sur le contenu informationnel des prix | 105 |
| B- L'impact de l'écart de prix minimum sur le contenu informationnel des prix | 107 |
| C- L'impact du contrat d'apport de liquidité sur le contenu informationnel des prix | 108 |
| SOUS-SECTION 3 : L'hypothèse de l'efficacité informationnelle du marché financier | 111 |
| PARAGRAPHE 1 : Le régime juridique de l'information et les conditions de l'efficacité des marchés financiers | 113 |
| A- Le régime juridique de l'information et la condition de transparence | 114 |
| B- Le régime juridique de l'information et la condition d'atomicité | 116 |
| 1- Les effets sur l'atomicité de la réglementation sur les blocs de titres | 116 |
| 2- Les effets sur l'atomicité des règles relatives à la montée en puissance dans le capital d'une société cotée | 119 |
| PARAGRAPHE 2 : L'efficacité informationnelle, pivot de la sécurité du marché financier | 120 |
| SECTION 2 : La fonction du régime de l'information en droit des sociétés cotées : réduire les coûts d'information | 125 |
| SOUS-SECTION 1 : Le droit des sociétés cotées et les coûts d'acquisition de l'information sur le marché financier | 126 |

| | |
|---|-----|
| PARAGRAPH 1 : L'acquisition et la production d'information sur le marché financier comme coûts d'agence | 126 |
| A- La production d'information comme coût de dédouanement | 127 |
| B- L'acquisition et la production d'information comme coûts de surveillance | 129 |
| PARAGRAPH 2 : Le coût issu de la nature de bien collectif de l'information sur le marché financier | 132 |
| SOUS-SECTION 2 : Les dispositions juridiques participant de la réduction des coûts d'information | 134 |
| PARAGRAPH 1 : La réduction des coûts d'information et le régime juridique de l'information lors des opérations sur le capital d'une société cotée | 135 |
| PARAGRAPH 2 : La réduction des coûts d'information et le régime juridique de l'information lors des opérations affectant le pouvoir d'une société cotée | 139 |
| SOUS-SECTION 3 : La critique de l'argument de l'égalité des investisseurs face à l'information | 142 |
| SOUS-SECTION 4 : L'ambiguïté de l'interdiction des opérations d'initiés | 144 |
| PARAGRAPH 1 : La complémentarité de la répression des opérations d'initiés et du règlement COB n° 98-07 pour assurer une efficience de type forte | 146 |
| PARAGRAPH 2 : L'argument de l'opération d'initié comme moyen de communication de l'information privée | 149 |
| PARAGRAPH 3 : L'argument d'un préjudice aux investisseurs justifiant l'interdiction des opérations d'initiés | 151 |
| PARAGRAPH 4 : L'argument d'un préjudice aux émetteurs justifiant l'interdiction des opérations d'initiés | 154 |
| CONCLUSION DU CHAPITRE 2 | 159 |

| | |
|--|-----|
| CONCLUSION DU TITRE 1 | 161 |
| TITRE 2 : L'ORGANISATION DES OPERATIONS BOURSIERES | 162 |
| CHAPITRE 1 : LA CIRCULATION DES VALEURS MOBILIERES | 165 |
| SECTION 1 : Un droit spécial des biens | 166 |
| SOUS-SECTION 1 : La valeur mobilière représente-t-elle un droit réel ou personnel ? | 167 |
| SOUS-SECTION 2 : La valeur mobilière cotée, un « bien de confiance » | 171 |
| PARAGRAPHE 1 : Le rapport entre la confiance et la circulation à l'origine de la notion de « bien de confiance » | 171 |
| PARAGRAPHE 2 : L'unité de l'action et de l'obligation cotées dans la notion de « bien de confiance » | 175 |
| SECTION 2 : La concurrence entre places financières et l'impératif de liquidité à l'origine d'une nouvelle définition de l'appel public à l'épargne | 178 |
| SOUS-SECTION 1 : Les rapports entre le critère de la cotation et le critère de l'appel public à l'épargne | 181 |
| PARAGRAPHE 1 : La société non-cotée et l'appel public à l'épargne passif | 181 |
| A- L'appel public à l'épargne passif | 182 |
| B- L'intérêt de l'appel public à l'épargne passif pour les actionnaires | 184 |
| PARAGRAPHE 2 : La société non-cotée et l'appel public à l'épargne dit dissident | 187 |
| PARAGRAPHE 3 : La société non-cotée et l'offre d'actions aux salariés | 191 |
| PARAGRAPHE 4 : La pertinence respective de la cotation | |

| | |
|--|-----|
| et de l'appel public à l'épargne comme critères distinctifs | 195 |
| SOUS-SECTION 2 : La liquidité, facteur d'évolution vers | |
| la nouvelle définition de l'appel public à l'épargne | 198 |
| PARAGRAPHE 1 : La consécration juridique de la segmentation | |
| des investisseurs : la notion d'investisseur qualifié | 199 |
| A- Une notion souhaitée par les professionnels | 199 |
| B- Une notion conçue restrictivement | 201 |
| C- Une notion justifiée par des impératifs concurrentiels | 203 |
| PARAGRAPHE 2 : La consécration juridique de la segmentation | |
| des investisseurs : la notion de cercle restreint d'investisseurs | 204 |
| PARAGRAPHE 3 : La consécration juridique de la segmentation | |
| des investisseurs et la notion d'égalité sur le marché financier | 208 |
| | |
| SECTION 3 : La sécurité du marché à l'origine du régime du transfert de | |
| propriété des titres cotés | 213 |
| SOUS-SECTION 1 : La fongibilité des titres cotés, condition | |
| du processus de transfert de propriété | 216 |
| SOUS-SECTION 2 : Le fondement économique de l'interposition | |
| de tiers à la cession de titres sur un marché réglementé | 219 |
| PARAGRAPHE 1 : L'interposition des intermédiaires financiers | |
| à la cession de titres cotés | 219 |
| A- La justification de l'interposition de l'intermédiation | |
| financière | 220 |
| 1- L'intermédiation financière et les sociétés | |
| non-cotées | 220 |
| 2- La correction d'une défaillance sur | |
| le marché des titres cotés | 222 |
| B- La justification de l'obligation de recourir à | |
| l'intermédiation financière | 225 |
| PARAGRAPHE 2 : L'interposition d'intermédiaires lors des | |
| opérations « post-marché » | 229 |
| A- Le particularisme de la cession avec service | |
| de règlement différé des titres | 230 |

| | |
|---|------------|
| B- Les opérations post-marché et l'impératif de sécurité du marché | 232 |
| PARAGRAPHE 3 : Les conséquences de l'interposition de tiers sur le contrat de cession de titres cotés | 236 |
| SECTION 4 : L'ambiguïté des restrictions à la libre négociabilité | 239 |
| SOUS-SECTION 1 : Les clauses statutaires restreignant la libre négociabilité des actions cotées | 241 |
| SOUS-SECTION 2 : Les clauses extra-statutaires restreignant la libre négociabilité des actions cotées | 244 |
| CONCLUSION DU CHAPITRE 1 | 249 |
| | |
| CHAPITRE 2 : LES OPERATIONS EXTRAORDINAIRES | 250 |
| | |
| SECTION 1 : La gestion financière du capital sur le marché : le rachat par la société de ses propres actions | 251 |
| SOUS-SECTION 1 : Le fondement boursier de la réforme du régime du rachat par une société de ses propres actions | 254 |
| PARAGRAPHE 1 : Les objectifs boursiers de la gestion du capital social des sociétés cotées | 254 |
| A- L'alternative entre la distribution de dividendes et le rachat d'actions | 255 |
| B- Les autres objectifs boursiers de la gestion du capital social dans les sociétés cotées | 257 |
| 1- Les effets informationnels de l'annonce au marché du rachat d'actions | 257 |
| 2- L'amélioration des ratios de rentabilité | 258 |
| 3- L'effet de « relation » | 258 |
| 4- L'amélioration de l'allocation des actifs | 259 |

| | |
|--|-----|
| PARAGRAPH 2 : L'égalité des actionnaires, facteur de la spécificité boursière de l'autorisation du rachat des actions propres | 261 |
| A- La contribution du marché boursier à l'égalité des actionnaires | 262 |
| B- La persistance de risques pour l'égalité des actionnaires | 263 |
| SOUS-SECTION 2 : L'inapplicabilité à la société non-cotée du nouveau régime de rachat d'actions | 266 |
| PARAGRAPH 1 : Le rachat des actions propres et la réduction des coûts d'agence dans la société non-cotée | 266 |
| A- L'utilité du rachat d'actions propres comme mode de contrôle des dirigeants au travers de la diminution des ressources à leur disposition | 267 |
| B- Le contrôle des dirigeants au travers de l'endettement aux fins de rachat d'actions propres | 268 |
| PARAGRAPH 2 : Les obstacles à l'hypothèse du rachat de ses propres actions par une société non-cotée | 269 |
| A- La structure du pouvoir dans la société non-cotée, obstacle à un régime de rachat fondé sur le volontarisme | 269 |
| B- Les droits des créanciers de la société non-cotée, obstacle au rachat par la société de ses propres actions | 271 |
| 1- Le rachat d'actions et l'atteinte au capital social dans sa fonction de protection des créanciers dans la société non-cotée | 271 |
| 2- Les effets du rachat d'actions sur l'actif social considéré dans sa fonction de protection des créanciers dans la société cotée | 273 |
| SECTION 2 : Le mécanisme des offres publiques d'acquisition et le principe de concurrence entre compétiteurs sur le marché | 276 |
| SOUS-SECTION 1 : Le marché boursier, marché du contrôle des sociétés cotées | 279 |

| | |
|--|------------|
| PARAGRAPH 1 : Le transfert du contrôle des sociétés cotées, facteur du bon fonctionnement du marché boursier | 279 |
| A- Le transfert de contrôle des sociétés cotées, facteur de liquidité et de concurrence sur le marché boursier | 280 |
| B- Le transfert de contrôle des sociétés cotées, facteur de surveillance de l'usage du pouvoir dans celles-ci | 281 |
| PARAGRAPH 2 : L'offre publique obligatoire, facteur limitatif des transferts de contrôle | 286 |
| A- Critique de l'offre publique obligatoire au regard du principe de concurrence | 287 |
| 1- La limitation du prix proposé aux actionnaires minoritaires | 287 |
| 2- Un dispositif fonctionnant à l'avantage des actionnaires de contrôle et des dirigeants | 289 |
| B- Le mécanisme de l'enchère, facteur de concurrence | 291 |
| SOUS-SECTION 2 : L'offre publique, mécanisme dérogatoire au droit commun | 293 |
| PARAGRAPH 1 : La reconnaissance jurisprudentielle du principe de l'égalité des concurrents sur le marché du contrôle d'une société | 294 |
| PARAGRAPH 2 : L'inadaptation du droit commun au transfert du contrôle des sociétés cotées | 295 |
| A : Les dérogations au droit commun et la disponibilité du contrôle | 295 |
| B : Les dérogations au droit commun et le transfert du contrôle | 298 |
| SECTION 3 : Les impératifs de liquidité et de maîtrise du capital : le retrait obligatoire | 302 |
| SOUS-SECTION 1 : L'enjeu du retrait obligatoire : sa contrepartie | 305 |
| PARAGRAPH 1 : La contrainte imposée au destinataire du retrait obligatoire | 305 |

| | |
|--|------------|
| PARAGRAPHE 2 : La contrepartie du retrait obligatoire : prix ou indemnisation ? | 306 |
| SOUS-SECTION 2 : De la contrepartie du retrait obligatoire à sa nature | 309 |
| PARAGRAPHE 1 : La satisfaction de l'intérêt du marché boursier au travers de la liquidité | 310 |
| PARAGRAPHE 2 : La satisfaction de l'intérêt du marché boursier au travers de la maîtrise du capital des sociétés cotées | 315 |
| CONCLUSION DU CHAPITRE 2 | 318 |
| CONCLUSION DU TITRE 2 | 319 |
| CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE | 320 |

SECONDE PARTIE : LA CONSTITUTION D'UN DROIT COMMUN DES SOCIETES SOUS L'INFLUENCE DU DROIT DES SOCIETES COTEES 326

TITRE PRELIMINAIRE : FONDEMENTS MICRO-ECONOMIQUES COMMUNS AUX SOCIETES COTEES ET NON-COTEES 328

CHAPITRE 1 : LES FONDEMENTS MICROECONOMIQUES D'UN REGIME DE PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES COMMUN AUX SOCIETES COTEES ET NON-COTEES 329

SECTION 1 : La séparation entre la propriété et le pouvoir dans la société cotée et dans la société non-cotée 330

SECTION 2 : Une approche commune de la société cotée et de la société non-cotée sous la forme de la relation d'agence 333

CHAPITRE 2 : LE RAISONNEMENT EN TERMES DE POUVOIR DU DROIT BOURSIER ET LE RAISONNEMENT EN TERMES DE PERSONNALITE MORALE DU DROIT DES SOCIETES 337

SECTION 1 : L'influence de la société cotée sur la notion de contrôle du droit des sociétés 337

SOUS-SECTION 1 : La consécration de la notion de contrôle plural sous l'influence du droit des sociétés cotées 338

SOUS-SECTION 2 : L'obstacle à une approche réaliste du changement de contrôle dans la société non-cotée 340

SECTION 2 : La personnalité morale, obstacle à une appréhension des rapports de force 343

| | |
|---|-----|
| SOUS-SECTION 1 : L'opposition entre les notions pertinentes de personne morale en droit des sociétés et de sphère d'intérêts en droit des sociétés cotées | 343 |
| SOUS-SECTION 2 : Les manifestations d'un abandon du raisonnement en termes de personnalité morale | 345 |
| CHAPITRE 3 : L'HYPOTHESE DU RAISONNEMENT EN TERMES DE POUVOIR DANS LA SOCIETE NON-COTEE | 349 |
| SECTION 1 : La formation d'un droit des sociétés plus réaliste | 350 |
| SOUS-SECTION 1 : Un rééquilibrage des pouvoirs dans la société non-cotée | 350 |
| SOUS-SECTION 2 : L'exemple de la cession de contrôle dans la société non-cotée | 353 |
| SECTION 2 : Le principe majoritaire vu au travers d'une analyse en termes de pouvoir | 355 |
| TITRE 1 : L'ORGANISATION DU POUVOIR | 358 |
| CHAPITRE 1 : L'INFORMATION DANS LA SOCIETE NON-COTEE | 359 |
| SECTION 1 : L'information comme source de pouvoir | 360 |
| SECTION 2 : La diffusion de l'information, comme cause de déséquilibre des rapports entre associés dans la société non-cotée | 362 |
| CHAPITRE 2 : LE CONTROLE DES MODIFICATIONS STRUCTURELLES DU POUVOIR | 367 |

| | |
|---|------------|
| SECTION 1 : L'information de l'existence de liens opérationnels : l'action de concert | 369 |
| SOUS-SECTION 1 : L'action de concert, instrument naturel du marché financier | 371 |
| PARAGRAPHE 1 : L'action de concert, un instrument de prévision pour le marché | 371 |
| PARAGRAPHE 2 L'action de concert, un instrument de mise en œuvre des offres publiques | 375 |
| A- La contribution au bon fonctionnement du marché boursier | 375 |
| B- Les effets favorables aux actionnaires minoritaires | 378 |
| SOUS-SECTION 2 : L'action de concert, un instrument adéquat dans la société non-cotée | 380 |
| PARAGRAPHE 1 : La bilatéralisation de l'action de concert au regard de la notion générale de contrôle | 381 |
| A : L'arrêt CGE-Havas de la Cour d'appel de Paris du 20 février 1998 | 381 |
| 1- Les faits | 381 |
| 2- La solution retenue par la Cour d'appel de Paris | 383 |
| B- Analyse critique de l'arrêt CGE-Havas | 385 |
| 1- Le refus de la prise en compte de la nature factuelle du contrôle | 385 |
| 2- La critique de l'arrêt CGE-Havas au regard de la spécificité boursière de l'action de concert | 388 |
| 3- Portée de la critique au regard de la distinction entre la société cotée et la société non-cotée | 391 |
| PARAGRAPHE 2 : La bilatéralisation de l'action de concert au regard de la notion générale d'intérêt commun | 392 |

| | |
|---|-----|
| A- La nature factuelle de l'action de concert | 393 |
| 1- L'autonomie de l'action de concert par rapport au contrat | 393 |
| 2- La dérogation au droit commun des obligations et l'attraction du droit de la concurrence | 396 |
| B- L'action de concert, un fait traduisant l'intérêt commun | 398 |
| 1- L'intérêt commun et la convergence des volontés | 399 |
| a- L'anticipation de la nouvelle définition de l'action de concert par le CMF | 399 |
| b- Des signes annonciateurs de la nouvelle définition dans la loi et la jurisprudence | 400 |
| 2- Le comportement des parties | 402 |
| | |
| SECTION 2 : L'utilité d'une information systématique des associés sur les modifications structurelles du pouvoir | 405 |
| SOUS-SECTION 1 : L'information relative à la montée en puissance dans la société non-cotée | 407 |
| PARAGRAPHE 1 : L'insuffisante prévention des ruptures du pacte social en droit des sociétés | 409 |
| PARAGRAPHE 2 : La nécessaire connaissance des liens financiers et alliances dans la société non-cotée | 413 |
| A- La connaissance de la répartition du pouvoir dans la société non-cotée | 414 |
| B- La connaissance de la dynamique du pouvoir dans la société non-cotée | 416 |
| SOUS-SECTION 2 : L'identité des personnes contrôlant les personnes morales actionnaires d'une société | 420 |
| | |
| CONCLUSION DU CHAPITRE 2 | 423 |

| | |
|--|-----|
| CONCLUSION DU TITRE 1 | 424 |
| TITRE 2 : LE CONTROLE DE L'USAGE DU POUVOIR | 425 |
| CHAPITRE PRELIMINAIRE : INTERET SOCIAL, INTERET COMMUN ET INTERET DE MARCHE | 427 |
| SECTION 1 : L'intérêt social comme but de la société | 428 |
| SECTION 2 : L'intérêt social devant être défini comme l'intérêt commun des actionnaires | 430 |
| SOUS-SECTION 1 : Intérêt social et intérêt de la personne morale | 430 |
| SOUS-SECTION 2 : Intérêt social et intérêt des actionnaires | 434 |
| PARAGRAPHE 1 : Une conception de l'intérêt social conforme au droit des sociétés | 434 |
| PARAGRAPHE 2 : Une conception de l'intérêt social issue du contexte du marché | 437 |
| SECTION 3 : L'intérêt commun des actionnaires : maximiser le profit social | 441 |
| SOUS-SECTION 1 : La maximisation des profits, une nécessité dans un environnement concurrentiel | 442 |
| SOUS-SECTION 2 : La maximisation des profits comme condition de la protection des actionnaires | 445 |
| CHAPITRE 1 : LA PRISE EN CONSIDERATION DE LA RELATION D'AGENCE ENTRE ASSOCIES ET ENTRE ASSOCIES ET DIRIGEANTS | 451 |

| | |
|---|----------------|
| SECTION 1 : L'influence de la définition de la société comme nœud de contrats incomplets sur le contrôle de l'usage du pouvoir | 452 |
| SOUS-SECTION 1 : Les effets de l'asymétrie d'information sur le contrôle de l'usage du pouvoir | 453 |
| SOUS-SECTION 2 : Les effets des coûts d'agence sur le contrôle de l'usage du pouvoir | 456 |
| SOUS-SECTION 3 : L'incitation des agents dans le cadre du contrôle de l'usage du pouvoir | 458 |
| SOUS-SECTION 4 : L'influence de la définition de la société comme nœud de contrats sur le fondement de l'obligation fiduciaire | 461 |
| PARAGRAPHE 1 : La nature économique de l'obligation fiduciaire | 461 |
| PARAGRAPHE 2 : La notion de mandat comme fondement juridique de l'obligation fiduciaire | 464 |
| SECTION 2 : Les obligations des actionnaires de contrôle et des dirigeants à l'égard des actionnaires minoritaires | 469 |
| SOUS-SECTION 1 : La fonction des obligations fiduciaires : limiter les coûts de transaction | 470 |
| SOUS-SECTION 2 : Les obligations fiduciaires en droit positif | 472 |
| PARAGRAPHE 1 : L'apparition progressive d'une obligation fiduciaire dans la société non-cotée | 473 |
| PARAGRAPHE 2 : L'obligation de loyauté dans la société non-cotée | 477 |
| A- La sanction civile des opérations d'initiés dans la société non-cotée | 479 |
| 1- Comparaison de l'élément matériel de la sanction en matière de titres non cotés et de titres cotés | 480 |
| 2- Les personnes entrant dans le champ de la sanction civile des opérations d'initiés dans la société non-cotée | 482 |
| 3- La prévention des opérations d'initiés dans la société non-cotée | 485 |

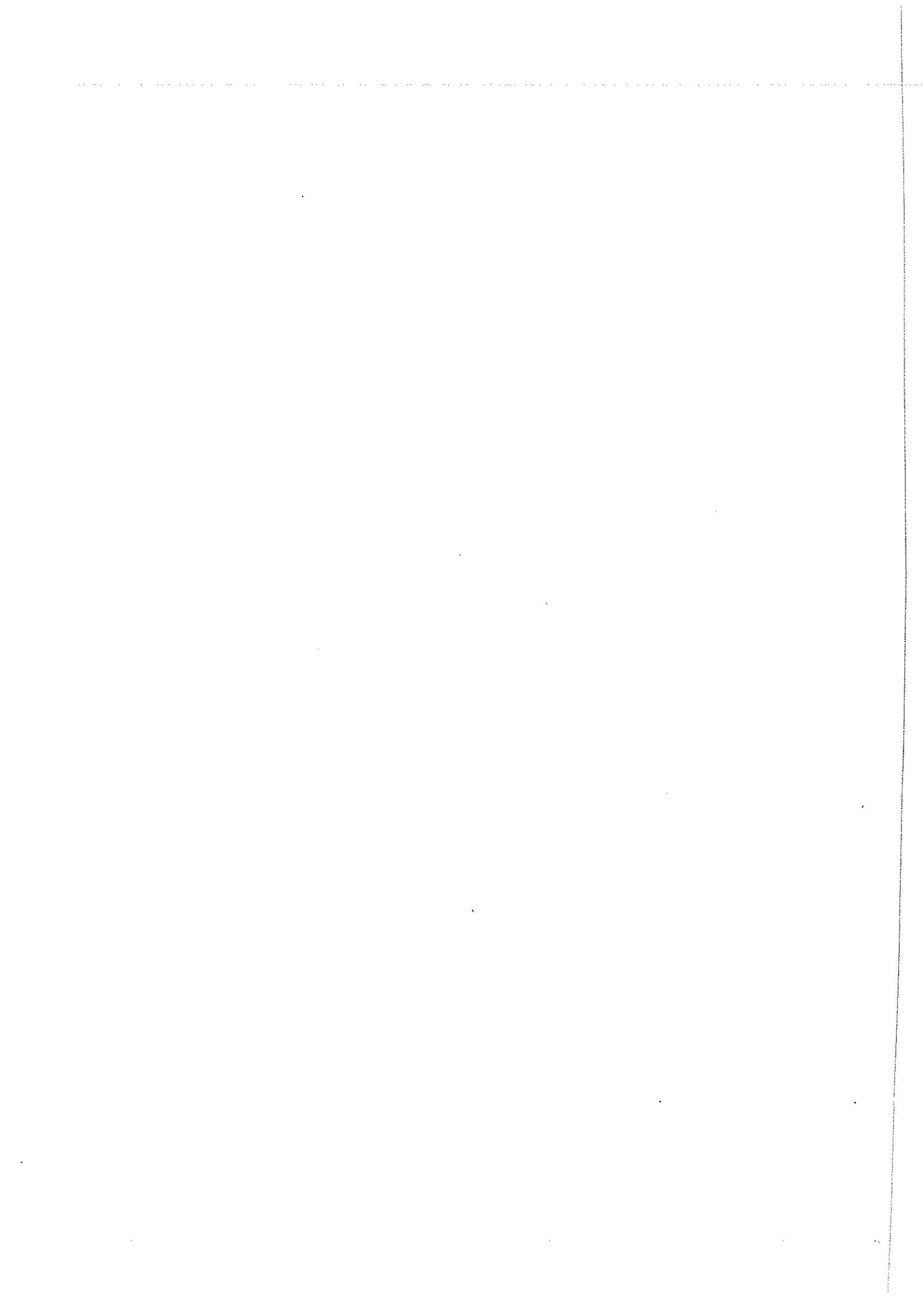
| | |
|---|------------|
| B- La sanction d'actes de concurrence menés à l'encontre de la société | 487 |
| SECTION 3 : Comparaison des obligations des dirigeants en droit français et en droit anglais | 490 |
| SOUS-SECTION 1 : Comparaison de l'obligation de loyauté dans la société non-cotée en droit français et en droit anglais | 491 |
| PARAGRAPHE 1 : Comparaison de l'obligation de bonne foi | 492 |
| PARAGRAPHE 2 : Comparaison de l'obligation de faire un usage approprié du pouvoir | 493 |
| PARAGRAPHE 3 : Comparaison de la sauvegarde de la liberté d'action | 495 |
| PARAGRAPHE 4 : Comparaison du règlement des conflits d'intérêts | 496 |
| A- Le règlement des conflits dans les transactions entre un administrateur et la société | 497 |
| B- Le règlement des conflits dans les transactions portant sur un bien, une information ou une opportunité rattachés à la société | 500 |
| 1- Le règlement des conflits d'intérêts lors des transactions portant sur un bien appartenant à la société | 500 |
| 2- Le règlement des conflits d'intérêts lors des transactions portant sur une information ou une opportunité relevant de la société | 502 |
| 3- Le règlement des conflits d'intérêts lors des conventions liées au crédit conclues avec la société | 504 |
| SOUS-SECTION 2 : L'obligation de diligence | 507 |
| Tableau comparatif des obligations des dirigeants en droit français et en droit anglais | 510 |

| | |
|---|------------|
| CONCLUSION DU CHAPITRE 1 | 511 |
| CHAPITRE 2: LA MISE EN ŒUVRE DE LA CORPORATE GOVERNANCE DANS LA SOCIÉTÉ NON-COTÉE | 513 |
| SECTION 1 : Deux modèles de contrôle du pouvoir | 514 |
| SECTION 2 : Les règles issues de la <i>corporate governance</i> bénéfiques aux sociétés non-cotées | 519 |
| SOUS-SECTION 1 : L'influence de la structure de l'actionnariat de la société non-cotée | 520 |
| SOUS-SECTION 2 : L'amélioration du contrôle interne de l'usage du pouvoir par le conseil d'administration | 523 |
| PARAGRAPHES 1 : L'amélioration de l'organisation du conseil d'administration | 524 |
| A- L'amélioration de l'organisation du conseil d'administration résultant de la loi sur les nouvelles régulations économiques | 525 |
| B- La représentation des actionnaires minoritaires au conseil d'administration | 528 |
| PARAGRAPHES 2 : L'amélioration des prérogatives du conseil d'administration | 529 |
| A- La bilatéralisation de l'attestation d'équité dans la société non-cotée | 529 |
| B- La communication de l'avis du conseil d'administration aux associés | 533 |
| SOUS-SECTION 3 : Structure du bilan et contrôle du pouvoir | 536 |
| PARAGRAPHES 1 : L'endettement, mode de contrôle du pouvoir dans la société non-cotée | 536 |

| | |
|---|-----|
| A- La dette, facteur de pression sur les titulaires du pouvoir dans la société non-cotée | 537 |
| B- L'intérêt convergeant des actionnaires et des créanciers | 539 |
| PARAGRAPHE 2 : Illustrations du contrôle du pouvoir par la dette dans la société non-cotée | 541 |
| A- Le contrôle du pouvoir par la banque créancière | 541 |
| B- Le contrôle du pouvoir par le placement privé d'obligations à haut rendement | 543 |
| C- Le contrôle du pouvoir dans le cadre de la cession de la société par LBO | 544 |
| CONCLUSION DU CHAPITRE 2 | 546 |
| CONCLUSION DU TITRE 2 | 547 |
| TITRE 3 : LES DROITS DES ACTIONNAIRES FACE A L'ORGANISATION ET A L'USAGE DU POUVOIR | 548 |
| CHAPITRE 1 : LE FONDEMENT DU DROIT DE RETRAIT DE L'ACTIONNAIRE MINORITAIRE DANS LA SOCIETE NON-COTEE | 549 |
| SECTION 1 : L'inconvénient du principe majoritaire | 550 |
| SECTION 2 : La rupture entre le pouvoir exercé et le risque assumé | 553 |
| SOUS-SECTION 1 : La cause d'une rupture entre le pouvoir et le risque | 553 |
| SOUS-SECTION 2 : Les conséquences juridiques de la rupture entre le pouvoir et le risque | 555 |
| SECTION 3 : Le droit de retrait et la nature contractuelle de la société | 560 |

| | |
|---|-----|
| SOUS-SECTION 1 : La cohérence de l'instauration législative d'un droit de retrait avec la nature contractuelle de la société | 560 |
| SOUS-SECTION 2 : Le droit de retrait comme sanction de la rupture des anticipations inhérentes à la nature contractuelle de la société | 563 |
| SECTION 4 : La notion de rupture du pacte social | 566 |
| SOUS-SECTION 1 : Les ruptures du pacte social qui affectent la répartition du pouvoir | 567 |
| SOUS-SECTION 2 : Les ruptures du pacte social qui affectent la répartition du profit | 570 |
| CHAPITRE 2 : LE REGIME ENVISAGEABLE DU DROIT DE RETRAIT DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DANS LA SOCIETE NON-COTEE | 572 |
| SECTION 1 : Comparaison du fondement du droit de retrait aux régimes en vigueur en droit américain et en droit anglais | 574 |
| SOUS-SECTION 1 : Comparaison du fondement du droit de retrait au régime de l' <i>appraisal remedy</i> du droit américain | 575 |
| SOUS-SECTION 2 : Comparaison du fondement du droit de retrait au régime de l' <i>unfair prejudice</i> du droit anglais | 579 |
| SOUS-SECTION 3 : L'articulation concevable de l'approche objective américaine et de l'approche subjective anglaise | 583 |
| SECTION 2 : La mise en œuvre du droit de retrait dans la société non-cotée | 585 |
| SOUS-SECTION 1 : La mise en œuvre du droit de retrait <i>de lege lata</i> | 585 |
| SOUS-SECTION 2 : La mise en œuvre du droit de retrait <i>de lege ferenda</i> dans la société non-cotée | 587 |
| PARAGRAPH 1 : La mise en œuvre du droit de retrait <i>de lege ferenda</i> par la jurisprudence | 587 |
| PARAGRAPH 2 : La mise en œuvre du droit de retrait <i>de lege ferenda</i> par le législateur | 588 |

| | |
|--|-----|
| CONCLUSION DU TITRE 3 | 589 |
| CONCLUSION DE LA SECONDE PARTIE | 590 |
| CONCLUSION GENERALE | 592 |
| BIBLIOGRAPHIE | 598 |
| INDEX ALPHABETIQUE | 644 |
| TABLE DES MATIERES | 650 |



VU : le Président du jury :

VU : les Membres du jury :

VU et permis d'imprimer : le président de l'Université Panthéon-Assas

(Paris II) Droit – économie – sciences sociales : Madame Jacqueline Dutheil de la
Rochère

