



UNIVERSITÉ PARIS II PANTHÉON - ASSAS

Master de Droit comparé des affaires

Dirigé par Madame le Professeur Marie-Elodie Ancel

Mémoire de recherche - année universitaire 2024-2025

Devoirs fiduciaires et responsabilité des dirigeants : un encadrement par des instruments similaires, au service de finalités contrastées en droit français et américain (USA).

Samuel BECKER

Sous la direction de Monsieur le Professeur Laurent Convert

Séjour de recherche à l'Université d'Indiana, Maurer School of Law, ainsi qu'à l'Université de Harvard.

RÉSUMÉ :

Dans un contexte de mondialisation et d'influence croissante des acteurs privés sur les sphères sociales et économiques, les sociétés cotées gagnent en puissance, en visibilité, et, subséquemment, en responsabilité. À l'ère des réseaux sociaux et d'un monde où l'image publique et la réputation jouent un rôle central, les grandes figures de pouvoir sont constamment observées, et leurs actions sont scrutées, dans un mouvement d'expansion continue de l'information. L'image publique revêt, à l'ère des appels au boycott et de la critique de l'inaction des puissants, une importance fondamentale pour évoluer dans le monde des affaires et préserver une certaine marge de manœuvre.

Dans ce cadre, le comportement des dirigeants de sociétés cotées doit répondre à ces attentes. Par ailleurs, dans un système où ils exercent une influence significative sur des capitaux, souvent considérables, qui ne leur appartiennent pas, leur action doit être encadrée dans l'intérêt des investisseurs, qui sont les piliers du modèle contemporain de la société par actions, et dont le rôle est essentiel au développement économique, y compris sur le plan public.

Il est donc dans l'intérêt des États de favoriser l'activité des sociétés cotées en leur laissant une certaine liberté d'action, tout en régulant cette activité afin de garantir un épanouissement général de la nation, et non un enrichissement concentré entre les mains de quelques acteurs en position dominante. À ce titre, les outils mobilisés par les droits français et américain révèlent, dans une perspective comparative, une convergence notable : le recours aux devoirs fiduciaires témoigne d'un alignement des modèles ainsi que d'une circulation croissante des mécanismes juridiques entre les systèmes.

Pour autant, cette étude montre aussi que l'usage d'instruments similaires peut s'inscrire dans des logiques très différentes. Si leur efficacité est attestée par leur mobilisation formelle, les finalités poursuivies et les directions prises demeurent, malgré une certaine américanisation, distinctes. La France conserve un caractère propre et une personnalité marquée, reflétée par son cadre et ses pratiques juridiques. Bien que le droit des affaires français semble parfois évoluer dans le sillage du modèle américain, il présente aussi, à certains égards, une avance sur ce dernier.

LES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS

ABA	American Bar Association
Aff.	Affaire
AMF	Autorité des marchés financiers
Art	Article
Ass. plén.	Assemblée plénière
BJR	Business Judgment Rule
Cass.	Cour de cassation
C. civ.	Code civil
C. com.	Code de commerce
C. mon. fin.	Code monétaire et financier
C.pen.	Code pénal
c/	contre
CA	Cour d'appel
Cass. Civ.	Cour de cassation, chambre civile
Cass. Crim.	Cour de cassation, chambre criminelle
Cass.com.	Cour de cassation, chambre commerciale
CE	Conseil d'État
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
Civ	Civil
CJCE	Cour de justice des Communautés européennes
CJUE	Cour de justice de l'Union européenne
DG	Directeur général
DGCL	Delaware General Corporation Law
DOJ	Department of Justice
éd.	édition
infra	ci-dessous

L.	Loi
M&A	Mergers & Acquisitions
MBCA	Model Business Corporation Act
N°	numéro
Not.	Notamment
P	page
PDG	Président Directeur général
Pen	Pénal
PP	pages
SA	Société anonyme
SEC	Securities and Exchange Commission
Spec.	Spécifiquement
Supra	ci-dessus
TC	Tribunal de commerce
TCE	Traité instituant la communauté européenne
TFUE	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
UE	Union européenne
V.	Voir
vol.	Volume

Introduction :

« Un grand pouvoir implique de grandes responsabilités. » Cette maxime populaire, rendue célèbre par la culture contemporaine, s'applique avec une acuité particulière aux dirigeants des grandes entreprises modernes. Dans un contexte de mondialisation des échanges, de concentration capitaliste et d'influence accrue des acteurs privés dans les domaines sociaux, économiques et environnementaux, les dirigeants de sociétés cotées se retrouvent investis d'un pouvoir décisionnel considérable. Leur influence dépasse souvent les frontières du monde économique pour atteindre la sphère publique, et leurs choix stratégiques affectent profondément l'emploi, l'innovation, les droits sociaux ou l'écologie. Dès lors, la question se pose : comment encadrer ce pouvoir ? Et surtout, quelles responsabilités doit-on leur imputer, juridiquement et éthiquement ?

La présente étude se concentrera sur les règles encadrant les dirigeants de sociétés de capitaux (*public companies*), plus précisément les sociétés par actions cotées en bourse (*publicly traded companies*), à travers l'analyse des textes normatifs, de la doctrine et de la jurisprudence. Ce choix se justifie par plusieurs considérations fondamentales. La société par actions représente la forme juridique dominante dans l'économie contemporaine pour les grandes entreprises à fort impact industriel, social et environnemental. C'est une entité juridique dotée d'une personnalité morale propre, distincte de ses actionnaires, dont le capital est divisé en actions, et dont la responsabilité des investisseurs est limitée à la hauteur de leur apport¹. Ces titres de propriété sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs, permettant leur négociation sur un marché financier organisé². Aux États-Unis, la structure est qualifiée de « *corporation* », équivalent fonctionnel de la société anonyme en France, ces entités se distinguent alors par leur visibilité et leur poids dans le système capitaliste contemporain, et sont soumises à des obligations renforcées en matière de transparence, gouvernance et responsabilité. De plus, leur accès aux marchés financiers impose des standards spécifiques de gouvernance d'entreprise, ce qui entraîne un contrôle juridique, boursier et médiatique d'une intensité bien supérieure à celui exigé des sociétés non cotées³. En

¹ Office québécois de la langue française (OQLF), Vitrine linguistique, fiche « *Société par actions* », en ligne : <https://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/26504658/societe-par-actions> (consulté le 31 mars 2025).

² Art. L22-10-1 du Code de commerce ; SEC Rule 12b-2 (17 CFR § 240.12b-2) ; Section 12 Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S. Code § 78l).

³ Pour la France : Autorité des marchés financiers (AMF), *Dossier thématique - Information périodique et permanente*, en ligne : <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/dossiers-thematiques/info->

outre, les enjeux liés à la protection des investisseurs, accentués par la démocratisation de l'actionnariat et étroitement liés à la responsabilisation des dirigeants, prennent une dimension essentielle qu'il est pertinent d'analyser de près.

Historiquement, les systèmes juridiques français et américain, tous deux issus à l'origine de traditions coutumières, ont progressivement divergé au fil de leur évolution. La France, sous l'influence de Napoléon au début du XIX^e siècle, a vu son droit unifié par l'apparition du Code civil de 1804, formant ainsi un corpus de règles claires et uniformes, applicable sur l'ensemble du territoire national. Ce processus d'harmonisation, imposé par le législateur, a eu pour conséquence une inversion des rôles dans la hiérarchie des sources du droit : le juge, dans la tradition romano-germanique, devient uniquement la bouche de la loi, tandis que dans le modèle de *common law*, il est central dans l'élaboration des normes à travers la jurisprudence⁴. La divergence des modèles est également due à des facteurs religieux : les pays de *common law*, à majorité protestante, mettent en avant le travail comme valeur fondamentale et considèrent la réussite comme une marque de bénédiction divine. Au contraire, les pays de droit continental, de tradition catholique, à l'instar de la France, perçoivent le travail comme une nécessité terrestre plutôt qu'un accomplissement spirituel⁵. Cette distinction culturelle entraîne une différence de rapport à l'intervention publique : les pays sous influence protestante, dont les États-Unis font partie, expriment une méfiance envers l'intervention de l'autorité étatique dans les relations privées, valorisant la liberté d'établir les conditions de leurs rapports personnels comme ils le souhaitent, favorisant ainsi une grande liberté contractuelle⁶. À l'inverse, le cadre civiliste se caractérise par une structuration hiérarchisée des relations sociales ainsi qu'une réticence à l'égard du commerce et de la réussite économique individuelle, perçus parfois comme moralement questionnables. Ce profond ancrage socio-culturel

periodique-et-permanente (consulté le 28 mars 2025) ; Pour les États-Unis : U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), *Public Companies*, section « *Capital Raising and the Building Blocks of Growth* », en ligne : <https://www.sec.gov/resources-small-businesses/capital-raising-building-blocks/public-companies> (consulté le 28 mars 2025).

⁴ B. Basdevant-Gaudemet et J. Gaudemet, *Introduction historique au droit. XIII^e-XX^e siècle*, 4^e éd., 2016, Paris, LGDJ / Lextenso, p. 366.

⁵ L. Convert, *cours magistral de droit des sociétés comparé*, Master 2 Droit comparé des affaires, Université Paris-Panthéon-Assas, année universitaire 2024–2025.

⁶ Halpérin, J.-L., *Histoire des droits en Europe, de 1750 à nos jours*, nouvelle éd., Paris, Flammarion, 2020.

influence, encore aujourd'hui, les relations d'affaires et la place de l'autorité publique dans la régulation du commerce et des sociétés.

Les sociétés marchandes sont apparues dès le Moyen Âge, notamment en Angleterre, avec l'apparition en 1282 de la *Company of the Merchants of the Staple of England*, organisation de marchands dédiée aux produits de première nécessité, mais c'est entre les XVIIe et XVIIIe siècles que naît véritablement l'ère des sociétés par actions. La première d'entre elles fut la *East India Company*, fondée au début du XVIIe siècle, suivie par la *South Sea Company*. En France, la *Compagnie des Indes* a été fondée en 1664, jouissant comme les précédentes de l'autorisation du pouvoir royal⁷. Toutefois, à la suite de crises financières au début du XVIIIe siècle, entraînant des effondrements de bulles spéculatives, une méfiance envers les sociétés par actions apparue, manifestée notamment par leur prohibition, et persista pendant près d'un siècle. Ce n'est alors qu'au cours du XIXe siècle que ces restrictions finirent par s'alléger, et la Révolution industrielle en Europe, transformant profondément le commerce et l'économie, favorisa la prolifération de ces entités, en raison notamment de la nécessité de réunir des capitaux considérables, due à l'ampleur des nouveaux projets industriels⁸. Ces phénomènes furent accompagnés par des évolutions législatives qui favorisèrent la formation de grandes entreprises industrielles et commerciales capables de répondre aux besoins croissants de l'économie moderne. En outre, la France adopta en 1920 le modèle de société à responsabilité limitée⁹ sous l'influence du modèle innovant allemand (GmbH), permettant de limiter la responsabilité des associés au montant de leur participation, encourageant ainsi l'investissement et la création d'entreprises.

Loin du contexte européen controversé quant au recours à la société par actions, les États-Unis ne suivirent pas le modèle restrictif britannique et, après la révolution, les États, individuellement, permirent la libre incorporation, sans conditions strictes ni évaluation du projet, rejetant ainsi le contrôle centralisé imposé par la couronne britannique¹⁰. Ce développement reposa sur les

⁷ Archives nationales, *Inventaire du fonds, Commission de réforme du Code de commerce*, en ligne : <https://francearchives.gouv.fr/fr/facomponent/360e3f0a789b5718d3e60d49a948037ab786a8b8> (consulté le 15 mars 2025).

⁸ L. Convert, op. cit.

⁹ Loi du 7 mars 1925 instituant les sociétés à responsabilité limitée, Journal officiel de la République française, 8 mars 1925.

¹⁰ S. Bruno, *Foundations of Business and Company Law: US, UK, Italy and the European Context*, Turin, G. Giappichelli Editore, p. 54.

principes de la *common law* anglaise, chaque État ayant élaboré son propre ensemble de règles et de décisions de justice pour encadrer les sociétés. L'évolution jurisprudentielle permis notamment, progressivement et de manière fragmentée, l'établissement du principe de responsabilité limitée¹¹. Cela favorisa alors la prolifération des sociétés par actions, sans recourir aux trusts, d'où l'adoption généralisée du terme « *corporation* » dans le droit américain, qui constitue l'objet central de la présente étude¹².

Dans ce contexte, le droit des sociétés (*corporate law*) est généralement défini, dans toutes les juridictions, comme l'ensemble des règles permettant la création et l'encadrement d'une entité juridique présentant cinq caractéristiques structurelles fondamentales¹³ : la personnalité morale (*legal personality*), la responsabilité limitée (*limited liability*), la libre transférabilité des actions (*transferable shares*), une gestion centralisée (*centralized management*) et un capital détenu par des apporteurs (*shared ownership*).

En droit des sociétés, le dirigeant¹⁴ est la figure qui exerce les fonctions de gestion et/ou de représentation de la société, investi de pouvoirs de direction et de représentation légale. Il s'agit d'un mandataire social dans la mesure où il est nommé par les associés pour agir au nom et pour le compte de la société. Cette figure est typiquement chargée de la gestion courante de l'entreprise et de la prise de décisions stratégiques, et dispose d'un rôle central dans l'organisation et le fonctionnement de la société, veillant ainsi à son développement et à son bien-être. Afin de désigner l'organe de direction, le critère de « fonction décisionnelle majeure » est souvent utilisé¹⁵. La présente étude retient une conception large de la notion de dirigeant, cherchant ainsi à englober l'ensemble des personnes ou entités disposant d'un pouvoir effectif de contrôle, de gestion ou direction au sein de la société, ce choix visant à appréhender de manière cohérente les règles applicables aux situations de pouvoir réel, au-delà des seules qualifications formelles (voir II.A).

¹¹ *Myers v. Irwin*, Court of Common Pleas of Pennsylvania, 1816 (Pa. Ct. Com. Pl.); *Franklin Glass Corp. v. White*, Supreme Judicial Court of Massachusetts, 1917 (Mass.); *Marlborough v. Smith*, Connecticut Supreme Court, 1818 (Conn.).

¹² S. Bruno, *Foundations*, op. cit., p. 54.

¹³ A. Cahn et D. C. Donald, *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge, Cambridge University Press, p. 9.

¹⁴ O. Cathelineau, « *Dirigeant d'entreprise : le point sur cette fonction essentielle* », Legalstart, mis à jour le 6 mai 2025, consulté le 26 avril 2025, <https://www.legalstart.fr/fiches-pratiques/dirigeant-entreprise/>.

¹⁵ A. L. Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations – Parts I–VI* §§ 1.01 to 6.02, St. Paul (Minnesota), American Law Institute Publishers, 1994, 2 vol., 1 613 p. (spec. p. 30).

En outre, plusieurs qualifications viseront tout ce qui se rapporte aux États-Unis : américain, étasunien, USA, etc... Enfin, bien que le droit français ne consacre pas de corps de règle unifié équivalent aux *fiduciary duties* du droit américain (voir II), l'encadrement des dirigeants français repose sur un ensemble d'obligations analogues au modèle américain, recouvrant largement les devoirs de loyauté, diligence et transparence reconnus outre-Atlantique. À ce titre, ainsi qu'au regard de la fonction dirigeante conçue comme fiduciaire de la société (voir I.A), il apparaît justifié de qualifier ce corpus normatif de « devoirs fiduciaires ». Cette précision terminologique posée, il convient d'aborder le contexte historique dans lequel s'est structurée la figure du dirigeant.

A la fin du XIXe et au début du XXe siècle, l'essor des grandes entreprises, notamment dans des secteurs complexes, tels que les chemins de fer, a nécessité le recours à des dirigeants professionnels formés à la gestion, donc souvent issus de formations commerciales. Ces managers ont progressivement remplacé les propriétaires familiaux qui dominaient auparavant les petites entreprises, et ce processus a marqué une rupture avec l'entreprise familiale pour donner naissance à la grande société par actions, souvent au capital dispersé¹⁶. Dès lors, la figure du dirigeant a évolué : il est aujourd'hui souvent perçu comme une figure spécialisée en finance et en affaires, et ce changement de profil transforme, entre autres, la manière dont ses devoirs sont conçus. De plus, les dirigeants et administrateurs de sociétés cotées exercent aujourd'hui une influence considérable sur des ressources financières colossales ainsi que sur la vie des citoyens et l'évolution de la société dans son ensemble, ce qui les confronte à des responsabilités et à des risques croissants, en raison de leur rôle central dans la direction des entreprises et de leur impact sur l'ordre social global¹⁷. En conséquence, leurs décisions sont soumises à un ensemble d'exigences juridiques qui appellent à une vigilance constante.

En outre, la globalisation des échanges économiques, politiques et sociaux au cours des dernières décennies a renforcé la pertinence du droit comparé des sociétés, tant pour les praticiens, les universitaires et le législateur¹⁸. Le recours à l'étude comparative se développe notamment au

¹⁶ J. A. Fanto, *Directors' and Officers' Liability*, 2e éd., New York, Practising Law Institute, coll. *Corporate and Securities Law Library*, 2004, 1 089 p. (spec. pp. 1 à 4).

¹⁷ R. J. Colombo, *Law of Corporate Officers and Directors: Rights, Duties and Liabilities*, éd. 2018–2019 (octobre 2018), New York, West Academic Publishing, 732 p. (spec. préface et pp. 1 à 2).

¹⁸ A. Cahn et D. C. Donald, *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 790 p. (spec. p. 2).

niveau des institutions internationales, telles que l'Union européenne, les Nations Unies (ONU) ou encore la Conférence de La Haye sur le droit international privé, qui ont recours à une comparaison systémique des droits nationaux pour adopter des conventions, règlements ou directives¹⁹. Ces projets de réglementation supranationaux mobilisent une approche que Zweigert & Kötz appellent le « droit comparé législatif », historiquement l'un des domaines les plus stables du droit comparé²⁰. Toutefois, ce travail comparatif nécessite la démonstration d'un lien causal effectif entre la règle importée et l'effet social ou économique désiré²¹. Cette exigence révèle alors que le droit n'est jamais neutre mais toujours porteur d'une finalité sociale, économique ou culturelle propre à l'environnement duquel il émerge. Cette tension entre transfert normatif et enracinement culturel est mise en lumière par l'étude comparée des devoirs et responsabilités imposés aux dirigeants. Elle reflète des conceptions contrastées, selon les systèmes, de la justice corporative et du rôle de l'entreprise dans la société. Toutefois, cette opposition est nuancée par l'apparition d'une dynamique de convergence entre les modèles étudiés, observée dans l'adoption d'instruments juridiques analogues visant à répondre à des préoccupations communes. Dans un contexte capitaliste mondialisé, où les besoins pratiques des sociétés cotées tendent à s'uniformiser, la France s'inspire partiellement du modèle américain, bien que ce dernier manifeste également, sur certains points, une évolution vers le modèle européen. Ainsi, si les instruments juridiques utilisés reflètent une logique fonctionnelle commune, les finalités divergent selon la culture juridique propre à chaque pays. À ce titre, une question centrale se pose : comment les devoirs fiduciaires et les mécanismes de responsabilité encadrent-ils le pouvoir des dirigeants dans les sociétés par actions, et en quoi participent-ils à la mise en œuvre de modèles distincts de justice corporative en France et aux États-Unis ?

Il importe alors d'ancrer cette analyse dans son contexte juridique, historique et fonctionnel propre (I), afin de favoriser une compréhension contextualisée des obligations juridiques du dirigeant (II) et de la justice corporative telle que véhiculée par les systèmes français et américains (III).

En ce sens, la méthode comparative adoptée sera pragmatique plutôt que rigide : elle consistera à confronter les solutions juridiques apportées à des problèmes donnés, tout en tenant compte des

¹⁹ *Ibid.*, p. 4.

²⁰ *Ibid.*, p. 6.

²¹ *Ibid.*, p. 5.

contextes culturels respectifs. L'analyse prendra comme point de départ le droit positif (textes, jurisprudence et doctrine), avant de s'intéresser aux faits, aux pratiques et aux modalités concrètes selon lesquelles le droit est appliqué, vécu et interprété dans chaque système, dans une approche flexible et ancrée dans le réel.

I. Le droit comme garde-fou d'un pouvoir structurellement déséquilibré

Le pouvoir significatif accordé aux dirigeants des sociétés modernes s'explique par une séparation historique entre propriété et contrôle (A) aussi bien que par des nécessités structurelles liées au fonctionnement de l'entreprise (B), et il est encadré par des normes juridiques et institutionnelles dont la source et la nature varient selon les systèmes nationaux (C).

A. Aux origines du pouvoir dirigeant : entre fondements historiques et encadrement juridique

Le pouvoir des dirigeants trouve sa source dans la structure sociale propre à la société par actions (1), marquée par une séparation entre propriété et contrôle (2), à l'origine d'un déséquilibre structurel (3), dont les manifestations varient selon les modèles de structure actionnariale (4).

1. La société par actions comme fondement structurel du pouvoir dirigeant

Aujourd'hui, les sociétés de capitaux représentent la forme juridique principale pour organiser l'activité économique à l'échelle mondiale, s'imposant comme un pilier du capitalisme contemporain. Les grandes entreprises modernes, telles que Nike, Apple ou Pfizer, sont presque toutes constituées sous forme de sociétés par actions cotées (*public corporations*), dont les titres de propriété sont librement négociables sur les marchés financiers. Historiquement, elles trouvent leur origine dans deux modèles fondateurs²².

La *East India Company* (Angleterre, 1600), reposait sur une structure démocratique actionnariale, avec un système d'élections permettant de désigner le gouverneur et les membres du comité de direction, chaque actionnaire disposant d'une voix. À l'inverse, la Compagnie néerlandaise des Indes orientales a adopté une structure oligarchique, les actionnaires n'étant que des investisseurs

²² S. Bruno, *Foundations*, op. cit., p. 52.

sans véritable pouvoir de contrôle²³. Le modèle anglais, plus démocratique, s'est alors imposé dans la plupart des juridictions européennes, notamment en France via le Code de commerce de 1807, ainsi qu'aux États-Unis. Le succès historique du modèle de société par actions s'explique par la possibilité qu'il offre de réunir d'importants capitaux, en associant un grand nombre d'investisseurs, tout en introduisant la limitation de responsabilité des actionnaires, incitant ainsi massivement à l'investissement et à la prise de risques. En outre, la possibilité de transférer librement les actions favorise la liquidité du marché, ainsi que l'entrée et la sortie aisée des investisseurs : toutes ces caractéristiques ont permis le développement du commerce mondial ainsi que des révolutions industrielles. Ces sociétés présentent aujourd'hui, au-delà des frontières nationales, un socle commun de caractéristiques générales qui structurent leur fonctionnement et leur organisation dans l'économie mondialisée. À cet égard, la personnalité juridique confère à la société une existence distincte de celle de ses membres, lui permettant de posséder un patrimoine propre. Cette séparation entre les actifs sociaux et les patrimoines individuels constitue un principe fondamental : elle assure une protection réciproque entre la société et ses associés, tout en lui permettant d'agir et de contracter de manière autonome. Dans le même esprit, la responsabilité limitée des actionnaires (*limited liability*) protège leur patrimoine personnel : ces derniers ne répondent des dettes sociales qu'à hauteur de leurs apports, et les créanciers ne peuvent agir que sur les biens de la société. La transférabilité des actions, librement cessibles, permet une grande liquidité des participations, et les restrictions à ce droit ne sont pas admises pour les sociétés cotées²⁴. Enfin les caractéristiques communes de ces formes sociales comprennent la direction déléguée à un conseil d'administration (*board of directors*), compétent pour prendre les décisions fondamentales, ainsi que la propriété par les investisseurs : les actionnaires ont droit aux profits nets et au contrôle indirect de la société, leurs droits étant généralement proportionnés à leur participation.

Ces caractéristiques expliquent la dépersonnalisation de l'entreprise via la l'entité morale et la fragmentation de la responsabilité, justifiant ainsi l'encadrement du pouvoir des dirigeants : ces

²³ *Ibid.*, p. 51 à 54.

²⁴ Pour la France : C. Chance, *Actualités M&A / Droit Boursier - Mai 2015*, Clifford Chance, juin 2015, consulté le 30 mars 2025, consulté le 18 mars 2025 : <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2015/06/actualites-ma-droit-boursier-mai-2015.pdf> ; Pour les États-Unis : U.S. Securities and Exchange Commission, « *Rule 144: Selling Restricted and Control Securities* », SEC.gov, 15 janvier 2013, consulté le 30 mars 2025.

derniers agissent au nom d'une entité distincte et sont déconnectés du capital dispersé (2). Les devoirs et obligations imposés à ces derniers naissent donc de cette structure juridique même, afin de compenser le déséquilibre entre pouvoir et responsabilité.

2. La gouvernance d'entreprise comme réponse à la séparation entre propriété et contrôle

Le débat sur la gouvernance d'entreprise est né de la séparation entre la propriété (appartenant aux actionnaires) et le contrôle (attribué aux dirigeants) : théorisée par Berle & Means, le débat porte notamment sur le pouvoir décisionnel qui s'éloigne de ceux qui supportent les risques financiers, et se pose la question de la responsabilité et de l'encadrement de ces dirigeants. La gouvernance d'entreprise concerne alors l'ensemble des règles légales, culturelles et institutionnelles qui déterminent le cadre juridique de l'action et de la responsabilité d'une société et de ses organes. Ce cadre juridique constitue ainsi le point d'ancrage du présent travail, dans la mesure où il est largement structuré par les devoirs et responsabilités imposés aux dirigeants²⁵. En outre, la séparation entre propriété et contrôle, ayant pour conséquence la concentration des pouvoirs dans les organes de direction, a mené au développement de la théorie managériale (*managerialism*). Lorsque les actionnaires sont dispersés et passifs, le pouvoir réel passe aux mains des dirigeants, qui agissent alors dans leur propre intérêt, d'où la nécessité de la mise en place d'un réel contrôle sur leur action²⁶. Ce contrôle passe par l'assimilation des dirigeants à des mandataires sociaux : ainsi, quel que soit le système, ce rattachement justifie l'imposition de devoirs fiduciaires à ces personnes physiques exerçant le pouvoir social, quelle que soit leur dénomination officielle (administrateurs, directeurs, gérants, etc...). Un mandataire social est défini dans le droit français comme « *une personne physique mandatée par une personne morale (une entreprise, une société, une association...) pour la représenter, la diriger et la gérer vis à vis des tiers* »²⁷, détenant ainsi une double fonction de représentation et de gestion. Le mandat constitue ainsi le fondement principal de la fonction de dirigeant, bien que le droit français lui ait consacré un régime autonome spécifique, distinct du mandat de droit commun²⁸.

²⁵ L. Fannon, *Working Within Two Kinds of Capitalism: Corporate Governance and Employee Stakeholding*, US and EC Perspectives, Oxford, Hart Publishing, 2003, 325 p.

²⁶ S. Bruno, *Foundations*, op. cit., p. 35 à 45.

²⁷ « Mandataire social », *Code du travail numérique*, Ministère du Travail, consulté le 5 avril 2025, <https://code.travail.gouv.fr/glossaire/mandataire-social>.

²⁸ Cass.com., 18 septembre 2019, 16-26.962.

À l'inverse, le droit américain s'appuie sur le modèle de l'agence (*agency*), fondé sur une relation juridique contractuelle ou implicite entre un principal (généralement l'entreprise ou les actionnaires) et un agent (le dirigeant ou administrateur), avec des devoirs fiduciaires rigoureux²⁹. Cette conception est à l'origine de nombreuses obligations et responsabilités des dirigeants³⁰, qui seront approfondies ultérieurement. Aux États-Unis, les dirigeants et administrateurs ont traditionnellement toujours été perçus comme des mandataires, en vertu de la théorie de l'agence (*agency theory*)³¹. En effet, par sa nature de personne morale, la société ne peut agir que par l'intermédiaire des personnes physiques qui assument sa direction, créant alors une relation mandant (« *principal* ») - mandataire (« *agent* »). La responsabilisation des dirigeants repose alors sur une conception agentielle de leur rôle en *common law*, et le recours à cette théorie a deux conséquences principales : l'imposition de *fiduciary duties*, mais aussi la primauté de l'intérêt des actionnaires (voir III.B). Dès lors, les dirigeants et administrateurs, bien qu'agissant pour la société, ont des obligations personnelles envers les actionnaires, dans la mesure où ils détiennent le pouvoir que ces derniers leur délèguent³². Il en ressort un modèle de responsabilité fondé sur la fiducie privée, où le dirigeant, comme un fiduciaire (*trustee*), doit rendre des comptes à ceux qui lui ont confié le pouvoir : les investisseurs. Ces dirigeants et administrateurs incarnent le pont entre la volonté des actionnaires et la direction de la société. C'est dans cette optique que la jurisprudence américaine ancienne³³ considère les administrateurs comme les mandataires et fiduciaires des actionnaires, en ce qu'ils reçoivent de ceux-ci un pouvoir de gestion. Cette approche personnalise la relation de responsabilité, fondée sur une logique de confiance et de reddition de comptes, et justifie l'imposition de devoirs stricts en matière de loyauté et d'intégrité.

En France, initialement, les dirigeants étaient considérés comme des mandataires de la société ou des associés, mais ils détiennent aujourd'hui des prérogatives propres, reconnues par les

²⁹ Wex Definitions Team, « Agent », *Legal Information Institute*, Cornell Law School, dernière révision en juin 2022, consulté le 5 avril 2025, <https://www.law.cornell.edu/wex/agent>.

³⁰ V. not. *Reading v. Regem*, House of Lords (UK), 1948.

³¹ V. *Perlman v. Feldmann*, 219 F.2d 173, 176 (2d Cir. 1955) (citant *Schemmel v. Hill*) : « *Directors of a corporation are its agents, and they are governed by the rules of law applicable to other agents, and, as between themselves and their principal, the rules relating to honesty and fair dealing in the management of the affairs of their principal are applicable.* »

³² D. C. Bayne, *The Philosophy of Corporate Control: A Treatise on the Law of Fiduciary Duty*, South Bend (Indiana), University of Notre Dame Press, 1970, 258 p. (spec. p. 125).

³³ *Verplanck v. Mercantile Ins. Co.*, 1 Edw. Ch. 46 (N.Y. Ch. 1831).

dispositions légales³⁴, dont le domaine a été largement étendu³⁵. Le pouvoir du dirigeant trouve alors sa source dans la loi, de sorte que le droit du mandat ne s'applique pas dans ses rapports avec la société³⁶. Ce pouvoir autonome s'exerce dans le cadre de l'intérêt social, lequel constitue aujourd'hui une finalité encadrant l'exercice de leurs fonctions. Cette notion, bien que complexe, fixe une limite générale à leur pouvoir discrétionnaire : elle est entendue comme la poursuite de l'intérêt propre de la société en tant que personne morale, indépendamment de celui des associés, et enrichie depuis la loi PACTE de 2019 par la prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux. Sans que ses contours ne soient approfondis ici (voir III. B), l'intérêt social constitue une boussole à l'action des dirigeants, au regard de laquelle s'apprécient leurs devoirs.

L'assimilation des dirigeants à des mandataires sociaux est, dans les deux systèmes, à l'origine de la structuration de la gouvernance d'entreprise, mais si le droit français a fini par consacrer la position du dirigeant comme une fonction autonome dotée d'un corpus normatif propre, le droit américain continue de fonder en grande partie les obligations des dirigeants sur la logique de l'agence, afin de justifier de l'existence des devoirs fiduciaires. Bien que l'évolution de cette assimilation ait suivi des trajectoires distinctes, elle a constitué, dans les deux ordres juridiques, le socle du déséquilibre structurel entre propriété et contrôle (3).

3. La crise de l'agence : un déséquilibre structurel au fondement de l'encadrement des dirigeants

La crise de l'agence désigne le déséquilibre structurel dans les grandes sociétés de capitaux, qui découle de la séparation entre la propriété, détenue par les actionnaires, et le contrôle, opéré par les dirigeants. Elle est à l'origine de l'encadrement juridique des dirigeants par les devoirs fiduciaires et les obligations qui leur sont imposées en France et aux Etats-Unis. Dans les grandes entreprises cotées, les actionnaires sont nombreux et dispersés, ce qui les rend incapables de contrôler efficacement les dirigeants, ces derniers jouissant ainsi d'une autonomie quasi-totale. Lorsque les intérêts des uns et des autres divergent, les dirigeants, mandataires des actionnaires, peuvent prendre des décisions qui ne sont pas nécessairement dans l'intérêt économique de ces

³⁴ Art. L. 225-56 C.com.

³⁵ M. Cozian, *Droit des sociétés*, 29e éd., Paris, LexisNexis, 2023, 1 228 p. (spec. p. 116).

³⁶ Cass. Com., 18 septembre 2019, n° 16-26.962, publié au Bulletin.

derniers. En effet, la position des dirigeants peut les mettre face à des opportunités personnelles³⁷ ou contradictoires avec l'intérêt des actionnaires, qui est la valorisation de leurs parts sociales³⁸. Ce déséquilibre est alors caractérisé de « crise » dans la mesure où il menace l'efficacité économique de l'entreprise, la confiance des investisseurs et peut générer des scandales financiers³⁹. Il se montra particulièrement néfaste aux actionnaires ainsi qu'au mécanisme de la société par action comme vecteur de développement économique et social. Cette crise de l'agence, bien qu'elle n'ait pas été théorisée de la même façon dans les deux pays⁴⁰, est intrinsèque aux sociétés par actions modernes, c'est pourquoi chaque système y a répondu à sa façon, dans l'objectif d'aligner l'action des dirigeants avec les intérêts des actionnaires et de palier à l'autonomie croissante de ces premiers. Différents mécanismes se sont développés dans le but de réduire les problèmes d'agence, mais pas de solution universelle⁴¹.

Du côté américain, les remèdes ont pris la forme de devoirs fiduciaires (*fiduciary duties*) suppléés par un contrôle judiciaire axé sur la primauté actionnariale. Toutefois, le système place également de l'importance dans le contrôle par le marché⁴², ainsi que dans les incitations financières (stock-options, bonus indéchirés). Ainsi, dans un pays marqué par la dispersion du capital et la prééminence des marchés financiers (voir I.B), la pression du marché joue un rôle disciplinaire puissant⁴³, complété par un contrôle interne indispensable (voir II.B). Du côté français, des mécanismes pour faire face à ce problème structurel ont émergé, tels que la responsabilité civile pour faute de gestion, les sanctions pénales, fiscales et administratives, le développement de la gouvernance d'entreprise et des comités spécialisés, ainsi que des règles de bonne gouvernance (code Afep-Medef), tous ces mécanismes guidés par l'intérêt social.

Les deux systèmes cherchent donc à aligner le comportement des dirigeants avec des intérêts plus larges, tels que ceux des actionnaires et de la société elle-même. Toutefois, à défaut de

³⁷ Concernant notamment leur rémunération, l'expansion de leur influence personnelle (*empire building*) ou encore la prise de décision dans leur intérêt personnel.

³⁸ *Reading v. Regem* (1948), *op. cit.*

³⁹ V. Annexe 1.

⁴⁰ France Stratégie, *La gouvernance d'entreprise : mise en œuvre et nouveaux enjeux*, Paris, juin 2019, 112 p., consulté le 12 avril 2025, <https://www.strategie.gouv.fr/files/2025-01/fs-gouvernance-entreprise-journee-16-11-2018.pdf> (spec. pp. 42–43, 66–67, 71–72).

⁴¹ S. Bruno, *Foundations*, *op. cit.*, p. 35 à 45.

⁴² Notamment par les offres publiques d'achat hostiles et les investisseurs institutionnels.

⁴³ M.-H. Depret et A. Hamdouch, « *Gouvernement d'entreprise et performance* », in A. Finet (dir.), *Gouvernement d'entreprise*, Bruxelles, De Boeck Supérieur, coll. « Management », 2005, pp. 39–79.

responsabiliser le pouvoir économique en se reposant sur un modèle uniforme, notamment en raison de la diversité des structures d'actionnariat (4), il est apparu nécessaire de développer des mécanismes de contrôle en contexte (voir II.B.), adaptés des formes élargies de redevabilité (voir III. B.).

4. Structure de l'actionnariat et répartition du pouvoir : une clef d'analyse des logiques de gouvernance

La structure de l'actionnariat (*ownership pattern*) désigne la répartition du capital d'une société entre petits porteurs, actionnaires majoritaires et investisseurs institutionnels⁴⁴. Elle conditionne la nature et l'objet du contrôle⁴⁵ exercé sur la société et ses objectifs, qui varient selon les modèles. En effet cette distribution influence directement le pouvoir de contrôle économique, l'incitation à surveiller les dirigeants et les dynamiques de gouvernance qui en découlent. Dans les entreprises modernes, deux grands systèmes de répartition de la propriété sont observés et différencient la France et les États-Unis.

En France, c'est le modèle « *insider* » qui domine : il est caractérisé par la présence d'actionnaires dominants, dans un marché peu liquide, exerçant un contrôle à travers un pouvoir dit « interne », via les administrateurs nommés qui agissent souvent dans l'intérêt des investisseurs principaux⁴⁶. Les enjeux de gouvernance dans une telle structure visent alors à limiter les abus de majorité, les conflits d'intérêts et les comportements opportunistes, dans l'objectif de protéger les actionnaires minoritaires⁴⁷. Cette structuration a toutefois évolué dans les dernières décennies, mettant en lumière une diversité des structures actionnariales : si le modèle *insider* est toujours présent⁴⁸, d'autres affichent un actionnariat plus dispersé⁴⁹ et une hybridation semble émerger, notamment à travers l'augmentation des investisseurs institutionnels et étrangers⁵⁰. Cependant la dispersion de

⁴⁴ S. Bruno, *Foundations*, op. cit., p. 56.

⁴⁵ *Ibid.*, p. 35 à 45.

⁴⁶ L. Fannon, *Working within Two Kinds of Capitalism*, op. cit., p. 111.

⁴⁷ « Institut français de gouvernement des entreprises », *Wikipédia*, consulté le 12 avril 2025, https://fr.wikipedia.org/wiki/Institut_français_de_gouvernement_des_entreprises.

⁴⁸ Notamment le groupe Bouygues, encore largement contrôlé par la famille fondatrice qui détient 27,1% du capital. Voir « Bouygues », *Wikipédia*, consulté le 12 avril 2025, <https://fr.wikipedia.org/wiki/Bouygues>.

⁴⁹ « Données sur l'actionnariat salarié », *La finance pour tous*, consulté le 13 avril 2025, <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/entreprise/epargne-salariale/donnees-sur-lepargne-salariale/donnees-sur-l-actionnariat-salarie/>.

⁵⁰ L. Fannon, *Working within Two Kinds of Capitalism*, op.cit., p. 112.

l'actionnariat reste marginale dans la majorité des cas, et le noyau dur d'actionnaires salariés ou familiaux, typique du modèle *insider*, illustre la forte présence d'un actionnariat de contrôle⁵¹. Une telle concentration du capital est, en théorie, censée améliorer la performance économique par un contrôle renforcé sur les dirigeants, une plus grande capacité d'influence et une réduction du risque d'opportunisme managérial, notamment dans les sociétés cotées où la séparation entre propriété et contrôle est marquée. Toutefois, les résultats pratiques démontrent que ce modèle ne garantit pas toujours de meilleures performances et un actionnaire dominant peut favoriser l'enracinement (*entrenchment*) des dirigeants, notamment s'il est passif ou complice⁵².

Les États-Unis, quant à eux, sont historiquement marqués par une dispersion de l'actionnariat (système *outsider*), avec peu ou pas de contrôle d'un majoritaire, dans un marché boursier liquide avec une forte activité de prise de contrôle (*takeovers*). Les enjeux dans un tel schéma concernent la concentration des pouvoirs dans les mains des dirigeants (et notamment les conseils d'administration aux États-Unis) en vertu de la théorie managériale, l'objectif est donc de discipliner ces dirigeants autonomes⁵³. Dès lors, dans le modèle *insider*, le droit doit protéger les minoritaires contre les abus des dominants, et il se doit de discipliner les dirigeants autonomes dans le modèle *outsider*. Si les deux systèmes ont longtemps représenté deux archétypes opposés, la réalité contemporaine révèle des formes hybrides, avec également une mutation du capitalisme américain en raison de la montée en puissance des investisseurs institutionnels⁵⁴, organismes « dont la capacité de financement permet d'effectuer des placements pour le compte d'autrui »⁵⁵. Une dominance de certains groupes d'actionnaires est donc observée, entraînant ainsi une concentration effective du pouvoir⁵⁶, notamment via les *insiders* et les grands fonds. Dès lors, dans le modèle américain contemporain, certaines entités détiennent des parts significatives dans les

⁵¹ A. Hodeau et F. Renouard, « La détention des actions des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents est restée stable en 2023 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 255, 20 décembre 2024, consulté le 15 mai 2025, <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/la-detention-des-actions-des-societes-francaises-du-cac-40-par-les-non-residents-est-restee-stable>.

⁵² M.-H. Depret et A. Hamdouch, « Gouvernement d'entreprise et performance », in A. Finet (dir.), *Gouvernement d'entreprise*, De Boeck Supérieur, coll. « Management », 2005, pp. 39–79.

⁵³ S. Bruno, *Foundations*, op. cit., p. 35 à 45.

⁵⁴ Il s'agit notamment de sociétés d'assurances, fonds de pension, caisses d'épargne, banques, *hedge funds*, etc...

⁵⁵ *Ibid.*

⁵⁶ OECD, *Corporate Governance Factbook 2023*, OECD Publishing, 2023, 267 p. (consulté le 19 avril 2025), disponible sur : <https://www.oecd.org/corporate/corporate-governance-factbook.htm>.

grandes entreprises, elles ont alors la capacité et l'intérêt d'exercer un contrôle sur la société : la participation aux assemblées générales et le vote ont d'ailleurs augmenté proportionnellement à leurs parts. La séparation entre propriété et contrôle ne correspond plus toujours à la réalité actuelle : les dirigeants fondateurs (Musk, Bezos...) peuvent conserver une influence majoritaire de fait, et les grands fonds peuvent diriger ou co-diriger, mais sans toujours assumer une position de contrôle juridique. Cette configuration crée un décalage entre pouvoir réel et statut juridique, et reconfigure les rapports de force internes à la société : même sans majorité juridique, le pouvoir économique est concentré entre les mains de certains actionnaires leur permettant ainsi de peser sur la direction. Toutefois, cette concentration de capital ne s'accompagne pas toujours d'un contrôle juridique direct⁵⁷, et dans un contexte où les dirigeants conservent une autonomie de fait, les devoirs fiduciaires deviennent un levier essentiel pour encadrer leur pouvoir et garantir leur loyauté vis-à-vis de l'ensemble des actionnaires, y compris les minoritaires. Cette évolution rappelle que le modèle *outsider* fondé sur la dispersion de l'actionnariat reste structurellement exposé à des déséquilibres de pouvoir : qu'il s'agisse d'une dispersion des actionnaires (qui limite leur capacité de contrôle), ou au contraire d'une concentration économique sans majorité juridique (cas des fonds), le besoin d'encadrer juridiquement l'action des dirigeants demeure constant. Les devoirs fiduciaires, en ce sens, constituent un instrument adaptable permettant de garantir la loyauté et la diligence des dirigeants, indépendamment de la structure de l'actionnariat.

Cette configuration, en plus de déterminer les rapports de force interne à la société, influence également la manière dont les organes sociaux sont structurés et donc la forme de la gouvernance, en particulier le rôle de chaque organe et la répartition des pouvoirs entre gestion et contrôle. Il convient donc d'analyser les modèles de gouvernance retenus dans les systèmes français et américain, afin de comprendre l'organisation et l'encadrement du pouvoir dirigeant, dans un contexte marqué par un besoin de flexibilité propre au droit des affaires (B).

B. Gouverner sans entraver : tensions entre encadrement juridique et efficacité managériale

La structure de l'actionnariat, bien qu'elle influence fortement la répartition des pouvoirs et les attentes quant aux dirigeants, ne détermine pas à elle seule les règles d'encadrement du pouvoir.

⁵⁷ Sauf exceptions, v. *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971).

Chaque système juridique a alors dû répondre à une exigence partagée, propre au monde des affaires : organiser la gouvernance d'entreprise afin d'en garantir le contrôle effectif (1), tout en préservant la capacité d'action des dirigeants en leur accordant une certaine flexibilité dans un environnement économique mouvant (2).

1. Des choix de gouvernance révélateurs des équilibres entre surveillance et autonomie

Le modèle de gouvernance historique en France est le système moniste, hérité du Code de commerce de 1807, avec un conseil d'administration unique, accompagné d'un commissaire aux comptes externe obligatoire depuis 1867. Toutefois la loi du 24 juillet 1966 a introduit le modèle dualiste optionnel, composé d'un directoire (organe exécutif) et d'un Conseil de surveillance (organe de contrôle), inspiré du modèle allemand⁵⁸. Si l'Union européenne a harmonisé plusieurs aspects du droit des sociétés, elle a laissé intacte la diversité des modèles de gouvernance interne. L'échec de la cinquième directive sur les organes de gestion en est une illustration concrète, et chaque État conserve ses lignes structurantes⁵⁹ : en France, le modèle à Conseil d'administration unique reste dominant⁶⁰, tandis que le modèle dualiste est plus fréquent dans les groupes familiaux ou à actionnariat concentré. C'est donc un modèle de gouvernance mixte, dont le choix dépend de la discrétion des fondateurs, qui est proposé dans les sociétés françaises⁶¹. Le modèle moniste a toutefois montré des limites en termes de contrôle réel, le législateur a donc clarifié et renforcé la gouvernance avec la loi NRE du 15 mai 2001⁶², qui s'inspire du modèle américain de « *corporate governance* », et a introduit dans le Code de commerce une distinction claire entre les dirigeants exécutifs et le pouvoir de contrôle avec une possibilité de répartir ces rôles entre des personnes différentes, ce qui démontre bien la confusion des fonctions de direction, gestion et contrôle (voir II.A). En parallèle, des codes de bonne conduite (cf code AFEP-MEDEF) ont été développés par le secteur privé et, bien que non impératifs, ils fixent des principes de transparence, d'indépendance et de contrôle pour la gouvernance des sociétés cotées. Ces évolutions et réformes

⁵⁸ S. Bruno, *Foundations*, op. cit., pp. 121 à 133.

⁵⁹ *Ibid.*

⁶⁰ Plus de 80% des grandes sociétés cotées françaises. Voir Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise, *Rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, novembre 2022, p. 23 (consulté le 20 avril 2025), disponible sur : <https://www.afep.com/gouvernement-dentreprise/haut-comite/>.

⁶¹ S. Bruno, *Foundations*, op. cit., p. 128 s.

⁶² Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, Journal officiel de la République française, 16 mai 2001.

visent notamment à limiter la concentration des pouvoirs et encourager la démocratie actionnariale afin d'adapter la gouvernance à la dissociation moderne entre propriété et contrôle⁶³. Ainsi, la France adopte progressivement des outils du modèle américain (comités d'audit, codes AFEP-MEDEF, administrateurs indépendants), témoignant d'une tendance contemporaine à l'hybridation des modèles de gouvernance.

Aux États-Unis, l'histoire du conseil d'administration est plus ambiguë et ce dernier n'a pas toujours eu le même rôle : dans les premières sociétés, il servait essentiellement de lieu de rencontre (« forum ») et de décision pour les principaux investisseurs, donc un espace de coordination entre les actionnaires eux-mêmes. Dans certains cas, comme pour les compagnies coloniales ou les entreprises publiques, il jouait un rôle « semi-gouvernemental », agissant presque comme une autorité administrative, et gérant des missions proches de celles de l'État (gestion de territoires, commerce extérieur...). Ce n'était donc pas, à l'origine, un organe « professionnel » indépendant comme dans les grandes sociétés actuelles⁶⁴. Durant l'évolution des formes, tailles et missions des sociétés, la composition et la fonction du conseil sont devenues plus controversées : à certaines périodes il a pu être perçu comme un club privé d'élites économiques agissant au détriment des actionnaires minoritaires, à d'autres moments il est apparu comme un organe faible et docile face à la domination croissante des dirigeants dans la gestion des entreprises⁶⁵.

Aujourd'hui, les évolutions théoriques (rôle de surveillance, obligation de rendre compte) et pratiques (exigences du marché et des régulateurs) ont fait évoluer leur statut d'acteurs passifs vers celui de véritables garants de l'encadrement des dirigeants⁶⁶. Les statuts de sociétés⁶⁷ précisent que la société est dirigée « par ou sous l'autorité » du conseil d'administration (*board of directors*). En outre, en raison de l'intensification de la réglementation fédérale (voir I.C), les sociétés cotées sont soumises à des exigences spécifiques. Les bourses américaines (NYSE, NASDAQ) imposent notamment la création de comités spécialisés (en matière d'audit, de nomination et de

⁶³ F. Duquesne, *Droit des sociétés commerciales*, 11e éd., Gualino - Lextenso, 2025, p. 52.

⁶⁴ J.A. Fanto, *Directors' and Officers' Liability*, 2nd ed., Practising Law Institute, coll. Corporate and Securities Law Library, 2004, vol. 1, pp. 1 à 4.

⁶⁵ *Ibid.*

⁶⁶ A. Cahn et D.C. Donald, *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge University Press, 2e éd., 2022, pp. 305 à 307.

⁶⁷ Delaware General Corporation Law, § 141(a); Model Business Corporation Act, § 8.01(b).

compensation) qui doivent être composés en majorité de membres « indépendants »⁶⁸. Enfin, contrairement au système dualiste français, le système américain concentre les fonctions de contrôle et de gestion au sein d'un même organe, les dirigeants peuvent ainsi choisir en partie leurs propres superviseurs. C'est donc dans ce contexte qu'est intervenue la professionnalisation des administrateurs, processus qui a renforcé leur rôle dans la gouvernance d'entreprise et qui justifie aujourd'hui leur assujettissement à des devoirs et obligations au même titre que les dirigeants (voir II.A).

En outre, si la tendance contemporaine reflète une hybridation des modèles de gouvernance, le rôle des administrateurs reste souvent symbolique en France, notamment dans les groupes à actionnariat familial, et la concentration du capital freine la montée en puissance des minoritaires. Ces divergences reflètent des conceptions différentes du rôle des dirigeants et de l'équilibre entre pouvoir exécutif et mécanismes de contrôle internes. Les obligations fiduciaires pertinentes sont donc plus particulièrement celles imposées aux dirigeants exécutifs, dans une optique de protection des intérêts de la société au sens large (cf III.B), tandis que l'analyse des *fiduciary duties* américains est plus pertinente au niveau des administrateurs (*directors*) disposants du réel pouvoir (voir II.A). Ces dimensions de gouvernance d'entreprise, et la structure du pouvoir qui en découle, influencés par les effets de la structure de l'actionnariat, ont en commun la recherche d'un équilibre entre encadrement et autonomie managériale, condition nécessaire à la performance économique des entreprises (2).

2. Le droit en recherche d'un équilibre : encadrer sans rigidifier

Les grandes sociétés modernes sont dirigées non par leurs propriétaires (actionnaires), mais par des dirigeants, salariés aux États-Unis⁶⁹, mandataires sociaux en France⁷⁰, parfois actionnaires eux-mêmes. Ces dirigeants prennent des décisions ayant un impact considérable sur les salariés et sur la structure économique et sociale. L'encadrement du pouvoir décisionnel apparaît comme indispensable et les dirigeants et administrateurs de sociétés cotées sont aujourd'hui confrontés à plus de responsabilités et de pressions qu'auparavant⁷¹. Cette évolution est notamment due aux

⁶⁸ Cahn et Donald, *op. cit.*, p. 306.

⁶⁹ L. Fannon, *Working within Two Kinds of Capitalism*, *op. cit.*, p. 120.

⁷⁰ J. Heinich, *Droit des sociétés*, LGDJ Lextenso, 8e éd., 2023, p. 257.

⁷¹ Fanto, *op. cit.*, p. 1-4.

scandales financiers récents⁷² qui ont mis en cause la gouvernance des entreprises. En réponse, les autorités publiques ont renforcé la régulation, avec pour conséquence une professionnalisation croissante du rôle d'administrateur, autrefois considéré comme quasiment accessoire ou purement honorifique⁷³. Une cause majeure à cette intervention est la démocratisation de l'investissement en actions, aux Etats-Unis comme en France (par des particuliers ou via des fonds) : cela a accru l'importance du prestige des marchés boursiers et, en conséquence, la surveillance des dirigeants de sociétés cotées⁷⁴. Cette évolution se poursuit aujourd'hui : dans les secteurs technologiques, beaucoup d'entreprises passent en peu de temps d'un modèle familial à une structure cotée, et les dirigeants jouent un rôle clé dans cette transition. Ce qu'on observe aussi, c'est un glissement progressif, depuis une vingtaine d'années, de la figure du manager technique vers celle du dirigeant spécialisé en finance, sous la pression des actionnaires et des marchés. Ce changement de profil transforme la manière dont leurs devoirs sont conçus : il est attendu d'eux qu'ils prennent des décisions rapides et qu'ils assument des risques, dans un cadre juridique qui cherche à concilier efficacité et protection, notamment à travers des mécanismes qui les protègent d'une sanction automatique en cas d'erreur (voir II.C).

En outre, le modèle étasunien a été fortement inspiré par l'ancrage idéologique et structurel du modèle actionnarial britannique⁷⁵, qui repose sur des mécanismes de régulation douce, adaptative et pluraliste, très différents de l'approche française plus juridique et étatique. Cela permet d'envisager une analyse des devoirs et responsabilités des dirigeants dans une perspective institutionnelle, ne se limitant pas au contenu formel des règles écrites mais prenant aussi en compte les structures et les pratiques qui façonnent la gouvernance d'entreprise. Ainsi, cet ensemble complexe se compose également de la *common law* (un droit largement façonné par la jurisprudence), de l'autorégulation, ainsi que des institutions privées. En effet, dès la fin des années 1970, le gouvernement néolibéral de Reagan, aux Etats-Unis, a affirmé vouloir « déréguler », s'agissant d'un changement de l'intervention de l'État, l'objectif n'étant plus la réforme sociale mais la maximisation du profit et de la valeur actionnariale. La gouvernance moderne est alors façonnée par un ensemble de théories regroupées sous le nom de « *new governance* » qui rompent

⁷² V. annexe 1.

⁷³ Fanto, *op. cit.*, p. 1-4.

⁷⁴ *Ibid.*

⁷⁵ L. Talbot, *Progressive Corporate Governance for the 21st Century*, Routledge, coll. *Routledge Research in Corporate Law*, 2013, p. 145.

avec le modèle « *command-and-control* » faisant référence à une régulation autoritaire et centralisée. Ces approches revendiquent notamment la flexibilité et la décentralisation⁷⁶, et elles ont permis une gouvernance orientée vers l'intérêt des actionnaires, mais avec une légitimation par des mécanismes souples et adaptatifs. Cet ancrage structurel et idéologique du modèle actionnarial américain met en lumière la tension entre souplesse autoréglée et encadrement normatif formel, au cœur de la gouvernance d'entreprise moderne, soulignant la nécessité de recourir à des mécanismes flexibles adaptés au contexte idéologique et économique.

En droit américain comme en droit français, la moralité de l'entreprise prend racine dans le comportement des dirigeants⁷⁷, et leurs pouvoirs importants s'accompagnent naturellement de responsabilités proportionnelles, justifiant ainsi, tant sur le plan éthique que juridique, l'importance d'imposer des devoirs fiduciaires à ces figures d'autorité. En outre, les devoirs fiduciaires trouvent leur fondement dans le constat anthropologique que les humains ont une tendance naturelle à privilégier leur intérêt personnel et celui de leurs proches⁷⁸ : dans les sociétés cotées cela pose un risque particulier, car les actionnaires délèguent la gestion à des dirigeants qu'ils ne peuvent surveiller en permanence, lesquels pourraient alors s'approprier les ressources au détriment des actionnaires, salariés, clients ou créanciers. La délégation du pouvoir de gouvernance à un groupe restreint de dirigeants, qui se manifeste dans une gestion centralisée par un organe exécutif⁷⁹, répond alors principalement à deux nécessités : l'efficacité décisionnelle, afin de permettre à l'organe de direction de réagir rapidement, et le besoin de compétence, les actionnaires ne souhaitant pas ou n'étant pas aptes à gérer directement. Ce transfert de pouvoir des actionnaires vers les dirigeants, inhérent à la structure de la société moderne, constitue la principale source de contentieux et d'analyse doctrinale⁸⁰.

Cependant, cette délégation crée un risque de déloyauté ou d'incompétence du mandataire, illustrant ainsi le défi central de la gouvernance d'entreprise : maximiser les bénéfices tout en

⁷⁶ Via une pluralité d'acteurs, non-étatiques notamment.

⁷⁷ Cahn et Donald, *op. cit.*, p. 145.

⁷⁸ M.R. Diamond, *Corporations - A Contemporary Approach*, 5e éd., West Academic Publishing, 2023, § 4:2.3.

⁷⁹ Typiquement un conseil d'administration ou un directoire.

⁸⁰ Cahn et Donald, *op. cit.*, p. 299.

minimisant les coûts d'agence⁸¹. En effet, avant la crise de 1929, ces fonctions étaient mal exercées et ont mené à des abus, en France⁸² comme aux États-Unis⁸³, ce qui a entraîné une perte de confiance des investisseurs, préoccupés par des facteurs tels que les conflits d'intérêts, le manque d'expertise, les mandats multiples (*interlocking mandates*) et le faible renouvellement des membres de l'organe dirigeant⁸⁴. L'enjeu est alors d'encadrer juridiquement le pouvoir dirigeant délégué sans nuire à l'efficacité économique de l'entreprise, et les deux systèmes accordent une certaine liberté aux organes de direction, l'incertitude et le risque étant inhérent aux décisions d'affaires⁸⁵. Afin d'y parvenir, plusieurs leviers juridiques sont utilisés : la sélection anticipée des dirigeants, par laquelle le droit permet d'exiger certaines qualifications (expertise, indépendance...), les incitations financières (salaires, primes de performances, stock-options), les mécanismes de marché⁸⁶ ainsi que l'encadrement par des règles claires et précises, mais aussi par des standards. La gouvernance est alors orientée par l'équilibre, cherchant à canaliser l'action des dirigeants tout en préservant leur autonomie stratégique, en combinant une sélection initiale rigoureuse, des incitations financières ainsi que des règles et standards de conduite.

Le droit comparé reflète dans ce contexte une difficile convergence des standards : certains sujets restent très débattus (indépendance, rémunération), surtout en période de crise économique, et des écarts sont observés au niveau des droits nationaux concernant le rôle des dirigeants et administrateurs⁸⁷. Toutefois, un consensus se dégage sur certains points, et le recours aux devoirs

⁸¹ Définis par les économistes Michael Jensen et William Meckling comme « *la somme des coûts de contractualisation, surveillance, cautionnement et pertes résiduelles* », voir Cahn et Donald, *op. cit.*, p. 300.

⁸² Jean-Marie Thiveaud, « *Crises et scandales financiers en France sous la Troisième République* », *Revue d'économie financière*, n° 41, 1997, pp. 25–53.

⁸³ « *Albert H. Wiggin* », *Wikipédia*, consulté le 19 avril 2025, disponible sur : https://fr.wikipedia.org/wiki/Albert_H._Wiggin.

⁸⁴ V. Magnier, *Comparative Corporate Governance: Legal Perspectives*, Edward Elgar Publishing, 2017, p.138.

⁸⁵ Cahn et Donald, *op. cit.*, p. 369 à 373.

⁸⁶ Ces mécanismes participent à la régulation du pouvoir dirigeant : sanction du cours boursier en cas de mauvaise gestion, activisme actionnarial des fonds institutionnels, vulnérabilité aux prises de contrôle hostiles (*takeovers*), rôle disciplinaire de la réputation sur les marchés (tant pour l'entreprise que pour les administrateurs), et influence des agences de notation. V. D. P. Miller, « *Director Reputation Around the World: A Survey* », *UNLV Center for Business and Economic Research*, 2014 (consulté le 20 avril 2025), disponible sur : https://www.unlv.edu/sites/default/files/webform/events/files/Director%20Reputation%20around%20the%20World_Darius%20Miller.pdf.

⁸⁷ Magnier, *op. cit.*, p. 138.

fiduciaires, permettant une régulation par des standards souples et interprétables, constitue une réponse pertinente apportée par les deux systèmes face à ces enjeux. En effet, ces obligations offrent une flexibilité au management tout en permettant aux juges de sanctionner les abus *ex post*⁸⁸. Dans cette mesure, l'analyse des devoirs fiduciaires en tant que mécanismes de contrôle du pouvoir managérial permet de comparer les modalités de responsabilisation des dirigeants dans les systèmes français et américain, éclairant ainsi l'articulation entre ces obligations et la logique économique, dans une perspective de justice corporative.

Ainsi, malgré des ancrages juridiques et sociaux divergents, l'encadrement de la direction des sociétés cotées répond à des besoins similaires dans les deux modèles étudiés. S'ils mobilisent des mécanismes parfois convergents, ces outils trouvent leur origine dans des sources distinctes, reflet des différences structurelles entre les systèmes juridiques et les modèles gouvernementaux (C).

C. Une pluralité de sources à l'image de systèmes normatifs complexes

Dans le cadre de cette étude, il est nécessaire d'adopter une approche élargie des sources mobilisées, en tenant compte de la diversité des normes applicables dans les différents systèmes juridiques. Aux États-Unis (1), le droit des sociétés relève à la fois du droit étatique et fédéral, tant des lois écrites (*statutes*) que de la jurisprudence (*Common law*), mais également des mécanismes de régulation privée (*private ordering*). En France (2), le droit des sociétés s'articule avec différentes branches du droit, notamment le droit du travail, le droit boursier ou encore le droit des procédures collectives, en plus du droit de l'Union européenne qui a sensiblement influencé le domaine. Ces disciplines connexes jouent un rôle structurant dans le fonctionnement des sociétés et l'encadrement de leur pouvoir économique : une approche fonctionnelle et systémique apparaît alors pertinente, permettant d'envisager l'ensemble des règles participants à la régulation des obligations des dirigeants et affectant leurs pouvoirs, à travers une analyse élargie, ne se limitant pas aux textes désignés comme « *droit des sociétés* »⁸⁹.

1. États-Unis : un tissu normatif composite, entre fédéralisme, Common Law et autorégulation

⁸⁸ Cahn et Donald, *op. cit.*, p. 302.

⁸⁹ Cahn et Donald, *op. cit.*, pp. 10 – 11.

Aux Etats-Unis, en raison du système fédéral, le droit des sociétés repose sur une répartition entre (a) droit étatique et (b) droit fédéral⁹⁰, mais il est principalement régi au niveau des États, ce qui explique sa construction parcellaire⁹¹. En effet, la Constitution fédérale ne contient aucune disposition explicite sur le droit des sociétés, ce qui signifie qu'en vertu du dixième amendement⁹², la compétence revient aux États, ce principe ayant notamment été réaffirmé par la Cour Suprême⁹³. Dès lors, le droit des sociétés (*corporate law*) américain se compose de cinquante régimes distincts, propres à chaque État fédéré. Il est cependant influencé, d'une part, par des normes privées et souples (3), et d'autre part, par une dynamique de convergence autour de textes de référence tels que le MBCA et le DGCL (4).

a) Le rôle central du droit étatique :

Historiquement, les sociétés par actions (*corporations*) américaines ont été créées pour servir des objectifs d'intérêt général⁹⁴, notamment dans les domaines du transport ou des infrastructures, ce qui justifie l'implication étatique forte à leur origine. La société y est une personne morale de droit étatique : elle n'existe que par l'acte d'incorporation délivré par un État fédéré⁹⁵. Même lorsqu'elle exerce une activité à dimension interétatique ou internationale⁹⁶, l'organisation interne de la société demeure régie par la loi de l'État dans lequel elle a été incorporée. Ainsi, le droit applicable à l'enregistrement, les relations entre actionnaires, dirigeants et autres participants, ou encore les obligations, devoirs et responsabilités incombant aux administrateurs est celui de l'État d'incorporation, en vertu du principe de l'« *internal affair doctrine* », considéré comme une règle de conflit de loi pour les affaires internes à l'entreprise⁹⁷. C'est la source principale des obligations des dirigeants : il inclut le droit écrit (*statutes*), la jurisprudence (*common law*), et définit notamment les devoirs fondamentaux (*fiduciary duties*) des dirigeants⁹⁸. En tant que pays de Common Law, les décisions judiciaires américaines sont une source de droit à part entière, rendant

⁹⁰ R.J. Colombo, *Law of Corporate Officers and Directors: Rights, Duties and Liabilities*, 2018–2019 ed., West Academic Publishing, octobre 2018, préface.

⁹¹ Fanto, *op. cit.*, p. 1-4.

⁹² 10th Amendment, *Constitution of the United States of America*.

⁹³ *CTS Corp. v. Dynamics Corp. of America*, 481 U.S. 69, 89 (1987). “No principle of corporation law and practice is more firmly established than a state’s authority to regulate domestic corporations”.

⁹⁴ Fanto, *op. cit.*, p. 1-4.

⁹⁵ Cahn et Donald, *op. cit.*, pp. 17-19.

⁹⁶ Fanto, *op. cit.*, p. 1-12 (§ 1 :3.1).

⁹⁷ Cahn et Donald, *op. cit.*, p. 19.

⁹⁸ Fanto, *op. cit.*, p. 1-10.

la jurisprudence particulièrement pertinente en tant que règles applicables. Les devoirs fiduciaires par exemple, au centre de la présente étude, sont d'origine jurisprudentielles aux États-Unis, et sont interprétés par les juges selon le contexte.

b) Le droit fédéral au service de l'encadrement des marchés publics

Toutefois plusieurs crises économiques majeures ont modifié cet équilibre⁹⁹, et la législation fédérale s'est développée après la crise de 1929¹⁰⁰, mais reste limitée¹⁰¹ : seules quelques règles ont été adoptées au niveau fédéral, et elles concernent principalement les affaires « externes » des sociétés, telles que la transparence (*disclosure*), le délit d'initié (*insider trading*), les offres publiques et les actions collectives (*class actions*). Ce droit fédéral ne s'applique qu'aux sociétés cotées¹⁰² en raison de leur participation aux marchés financiers, et depuis 1933, les dirigeants et administrateurs de ces sociétés sont sous sa juridiction. Ce corpus vise notamment à renforcer leur responsabilité civile, administrative voire pénale, et une telle mutation législative est intervenue en réaction aux scandales financiers¹⁰³ qui ont généré une méfiance croissante à l'égard de l'autorégulation par le droit des sociétés étatique, mettant en lumière la nécessité de protéger l'épargne des individus investie en actions. Dès lors, le droit des sociétés américain inclut désormais une dimension fédérale, notamment à travers le *Securities Act* de 1933 et le *Securities Exchange Act* de 1934, adoptés après la Grande Dépression, ancrant le droit fédéral dans la régulation corporative, renforcée par le *Trust Indenture Act* (TIA) de 1939, le *Sarbanes-Oxley Act* de 2002¹⁰⁴ et le *Dodd-Frank Act* de 2010¹⁰⁵, visant à promouvoir la protection des investisseurs et la supervision du secteur financier¹⁰⁶. Ces réglementations constituent une source d'obligations

⁹⁹ Colombo, *op. cit.*, préface.

¹⁰⁰ Fanto, *op. cit.*, p. 1-15.

¹⁰¹ S. Bruno, *Foundations, op. cit.*, pp. 59 à 61.

¹⁰² *Public companies*, mais pour les sociétés anonymes le terme générique américain est *public corporations*

¹⁰³ V. annexe 1.

¹⁰⁴ Adopté en réaction aux scandales *Enron* et *WorldCom*, il renforce les exigences de gouvernance en imposant notamment aux dirigeants de certifier la véracité des états financiers - v Saylor Academy, « *Liability of Directors and Officers* », *Law for Entrepreneurs*, chapitre 27.4, consulté le 20 avril 2025, disponible sur : https://saylordotorg.github.io/text_law-for-entrepreneurs/s30-04-liability-of-directors-and-off.html.

¹⁰⁵ Adopté suite à la crise financière de 2007-2008.

¹⁰⁶ Colombo, *op. cit.*, préface.

supplémentaire, en addition des règles des marchés imposées par les places boursières¹⁰⁷, ainsi que des règlements adoptés par la Securities and Exchange Commission (ci-après SEC), l'autorité administrative chargée de faire respecter ces lois. La SEC est l'équivalent américain de l'Autorité des marchés financiers (AMF) en France. Elle dispose du pouvoir d'infliger des sanctions administratives¹⁰⁸, lesquelles s'ajoutent aux mécanismes de sanction du gouvernement fédéral fondés sur ces normes. L'ensemble participe à une professionnalisation du rôle des dirigeants et à la consolidation de standards de conduite¹⁰⁹. Il n'existe donc pas de droit des sociétés fédéral général¹¹⁰ : les lois fédérales n'interviennent que ponctuellement, sans constituer de régime global du droit des sociétés. Il s'ensuit qu'un régime autonome s'applique aux sociétés cotées, la compétence fédérale étant ici justifiée par leurs pratiques affectant l'épargne publique, d'où la nécessité d'un contrôle national dans un objectif de transparence et de divulgation de l'information envers les investisseurs¹¹¹. Par conséquent, la composition du droit des sociétés américain se rigidifie en contexte de cotation, la *public corporation* devient soumise à des couches supplémentaires de régulation obligatoire à mesure qu'elle se rapproche des marchés financiers¹¹².

c) L'autorégulation et le rôle structurant du droit privé

En outre, le cadre juridique américain permet un certain « *private ordering* »¹¹³, d'où la pertinence d'analyser les documents de la société, tels que les statuts constitutifs (*charters, certificate of incorporation*) et les règlements (*bylaws*) qui fixent les normes internes et peuvent compléter ou

¹⁰⁷ Telles que le New York Stock Exchange, (*NYSE*) plus grande bourse de valeurs mobilières au monde, située à Wall Street, New York City ou le NASDAQ (*NASDAQ Stock Market*) deuxième plus grande bourse américaine.

¹⁰⁸ Ainsi que, dans certains cas, de contribuer à des poursuites civiles ou pénales, notamment en transmettant des dossiers au DOJ ou à d'autres autorités compétentes lorsqu'elle découvre des infractions pénales potentielles. Ils peuvent alors décider d'engager poursuites pénales sur la base des informations fournies par la SEC - R. Thery, *Cours de Droit comparé des activités économiques et droit pénal des affaires*, Université Paris-Panthéon-Assas, Master 2 Droit comparé des affaires (année universitaire 2024–2025), enseignement non publié.

¹⁰⁹ V. 17 C.F.R. § 240.10b-5 (*Employment of Manipulative and Deceptive Devices*); Section 16(b) du *Securities Exchange Act* de 1934 (*short-swing profits*); Sarbanes-Oxley Act de 2002 (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act).

¹¹⁰ Fanto, *op. cit.*, P. 1-15.

¹¹¹ *Ibid.*

¹¹² Cahn et Donald, *op. cit.*, P. 19.

¹¹³ Fanto, *op. cit.*, P. 1-10.

écarter certaines dispositions étatiques non-impératives¹¹⁴, modulant ainsi les obligations des dirigeants. Il existe également, au-delà du cadre contraignant, des instruments privés : Les guidelines élaborés par des acteurs privés tels que la *National Association of Corporate Directors* (NACD) ou le *Investor Stewardship Group* (ISG), qui formulent des principes de bonne gouvernance à destination des administrateurs et des investisseurs institutionnels. Ceux-ci sont complétés par des outils doctrinaux (ALI Principles), et bien qu'ils ne soient ni reconnus officiellement ni normatifs¹¹⁵, ils participent à l'encadrement des pratiques de gouvernance d'entreprise aux États-Unis : les dirigeants et administrateurs ne peuvent plus se contenter de suivre la légalité formelle, et sont désormais soumis à des attentes extra-légales (*soft-law*). En effet, l'adoption d'un code de conduite éthique est obligatoire pour les sociétés cotées, conformément au Sarbanes-Oxley Act¹¹⁶ : un tel mécanisme vise à gérer les conflits d'intérêts, assurer la transparence et la conformité de l'entreprise, et s'applique à tous les administrateurs, dirigeants et salariés. En pratique, les sociétés cotées adoptent donc leurs propres lignes directrices de gouvernance (*Corporate Governance Guidelines*). Ces normes juridiques sont à prendre au sérieux en raison de leur effet juridique indirect. Par exemple, lorsque le droit impose aux dirigeants d'agir de manière raisonnable, cette notion est souvent interprétée par référence aux usages du milieu¹¹⁷. Par conséquent, ces normes influencent l'interprétation juridique du comportement des dirigeants, et donc la jurisprudence et parfois l'évolution du droit lui-même. En outre, elles façonnent les attentes des investisseurs et peuvent parfois devenir du droit positif avec le temps¹¹⁸.

Dès lors, contrairement au modèle Français, l'inexistence d'un droit des sociétés centralisé ainsi que l'absence de code de gouvernance « national » conduit le droit américain à se reposer sur une architecture multiforme, avec des sources multiples et concurrentes : jurisprudence étatiques et fédérales, SEC, lois fédérales et statuts étatiques, etc... Cette prolifération de sources et normes

¹¹⁴ S.M. Bainbridge, *Business Associations: Cases and Materials on Agency, Partnerships, LLCs, and Corporations*, 11e éd., West Academic Publishing, 2021, P.190.

¹¹⁵ S. Bruno, *Foundations*, op. cit., PP. 60 - 61.

¹¹⁶ Sarbanes-Oxley Act of 2002, Section 406(c), Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act, codifié à 15 U.S.C. § 7264(c).

¹¹⁷ Fanto, *op. cit.*, § 1:4.2.

¹¹⁸ *Ibid.*

V. *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 907 A.2d 693 (Del. Ch. 2005), où la *Delaware Chancery Court* s'est référée à certaines pratiques de bonne gouvernance pour apprécier une possible violation du *duty of care*.

juridiques crée une pluralité de référentiels difficile à appréhender. Subséquemment, l'étude du système américain impose le renvoi à des règles communes par leur adoption majoritaire au niveau des États et par leur application étendue à une grande partie du territoire, à défaut de normes uniformes. Deux corps de règles s'imposent alors comme particulièrement pertinents.

d) Le MBCA et le DGCL : codification et standardisation du droit des sociétés américain

En effet, deux corps de règles principaux ont été adoptés par la majorité des États. Tout d'abord, les codes modèles sont une source doctrinale normative importante¹¹⁹. Non contraignants, ils servent à orienter les législations futures, guider les juges dans l'interprétation du droit et codifier les meilleures pratiques. Parmi les grands modèles proposés, 36 États ont adopté le Model Business Corporation Act¹²⁰ (MBCA), acte uniforme proposé par l'American Bar Association (ABA), rendu contraignant par son incorporation dans les statuts des États concernés. Certains États l'ont adopté dans son entièreté, d'autres seulement partiellement, mais les règles qu'ils contiennent restent largement répandues dans de nombreux États¹²¹, son étude est donc pertinente et reflète une convergence des droits étatiques régissant les sociétés. Parmi ses dispositions, le MBCA expose la philosophie générale des obligations des dirigeants (devoirs, limites de responsabilité, procédures, conflits...) et, en plus d'influencer l'interprétation du droit par les juges des États qui s'en inspirent, il sert d'outil de comparaison dans les contentieux complexes¹²² et peut être utilisé comme référence transversale pour analyser les standards de loyauté et diligence en droit américain. Le texte est donc une référence souple mais influente dans l'élaboration et l'application du droit.

En outre, une société peut librement choisir l'État d'incorporation, indépendamment du lieu de ses opérations, actionnaires ou actifs, ce qui conduit, en raison de *l'internal affair doctrine*, à un phénomène de concurrence normative entre les États. Le Delaware est historiquement dominant en raison de ses faibles taxes et coûts, de l'expertise reconnue de sa *Chancery Court*, seule

¹¹⁹ Fanto, *op. cit.*, P. 1-14

¹²⁰ American Bar Association, *Model Business Corporation Act (2016 Revision)*, 9 décembre 2016, consulté le 14 mai 2025, disponible sur : https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf.

¹²¹ Cahn et Donald, *op. cit.*, PP. 18-19.

¹²² Fanto, *op. cit.*, P. 1-14.

juridiction au monde spécialisée exclusivement en droit des sociétés, composée de juges expérimentés en matière d'affaires¹²³, particulièrement favorable aux dirigeants, proposant ainsi une jurisprudence abondante et prévisible ainsi qu'un droit des sociétés souple et stable. Le choix de l'État d'incorporation revenant aux dirigeants fondateurs, ces derniers choisissent fréquemment le Delaware¹²⁴ qui constitue un environnement juridique favorable à leurs intérêts. En conséquence, cet État comptait en 2023 plus de deux millions de sociétés immatriculées, 68% des sociétés du Fortune 500 et environ 80% des introductions en bourse (IPOs) américaines¹²⁵. Son droit est donc fortement influent et particulièrement propice à l'étude des règles communes aux États-Unis. Il est composé du fameux DGCL (*Delaware General Corporation Law*), codifié au Titre 8, Chapitre 1 du code du Delaware, qui constitue le texte central régissant le droit des sociétés dans cet État. Il encadre les caractéristiques fondamentales de la société par actions, mais est majoritairement composé des règles supplétives, que les statuts peuvent modifier, compléter ou écarter. Il est enrichi par la jurisprudence abondante de la Cour de chancellerie (*Delaware Court of Chancery*) et de la Cour suprême du Delaware, notamment sur les *fiduciary duties* (absents du texte du DGCL), lui conférant ainsi un rôle fondamental dans l'encadrement des obligations des dirigeants¹²⁶. Le droit du Delaware a une portée nationale aux États-Unis : même les sociétés incorporées ailleurs s'inspirent de celui-ci et les juges d'autres États reprennent sa jurisprudence comme modèle¹²⁷. En conséquence, le Delaware joue un rôle quasi-fédéral de fait dans la construction du droit des dirigeants dans ce pays.

Dès lors, dans le cadre de l'étude du droit américain applicable aux devoirs et responsabilités des dirigeants, l'analyse se concentrera principalement sur le MBCA, le DGCL et la jurisprudence du Delaware. Elle pourra toutefois s'appuyer, lorsque cela s'avère pertinent, sur des décisions rendues dans d'autres États dont l'influence jurisprudentielle est reconnue, ainsi que sur les normes fédérales en matière de transparence et de gouvernance d'entreprise.

¹²³ *Ibid.* P. 1-13.

¹²⁴ Cahn et Donald, *op. cit.*, PP. 17-18.

¹²⁵ Delaware Division of Corporations, *2023 Annual Report*, consulté le 13 mai 2025, disponible sur : <https://corp.delaware.gov/stats/>.

¹²⁶ Cahn et Donald, *op. cit.*, PP. 18-19.

¹²⁷ Fanto, *op. cit.*, P. 1-13.

2. France : une construction hybride façonnée par l'influence européenne et la transversalité du droit national

En France, le cadre juridique encadrant le dirigeant a été fortement influencé par l'harmonisation du droit des sociétés en Europe¹²⁸(a), ainsi que par la régulation financière et extra-financière (b).

a) L'Union européenne : moteur de régulation et d'harmonisation

Tout d'abord, l'Union européenne (UE) vise à garantir la liberté d'établissement en s'appuyant sur l'article 50 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) qui permet l'adoption de directives par le Parlement européen et le Conseil pour rapprocher les législations nationales. De telles directives lient alors les États membres quant au résultat à atteindre tout en leur laissant le choix des moyens utilisés¹²⁹. Le droit des sociétés français a également été impacté par les traités fondateurs de l'Union européenne, tels que l'Acte Unique Européen (1986), le Traité de Maastricht (1992) qui a introduit un protocole sur la politique social, le Traité d'Amsterdam (1997) qui a intégré le protocole social dans le traité principal, et le Traité de Nice, qui a étendu le vote à la majorité qualifiée sur la politique sociale¹³⁰. De plus, l'UE privilégie une méthode ouverte de coordination, respectant les principes de subsidiarité et proportionnalité¹³¹. Le plan d'action de 2003 et celui de 2012 ont encouragé la modernisation du droit des sociétés, le renforcement des droits des actionnaires, et l'intégration de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) dans la gouvernance¹³². Certaines directives influencent donc directement le droit des sociétés français et posent un socle commun aux sociétés en Europe, notamment la première directive¹³³ sur la transparence, la deuxième¹³⁴ sur la protection du capital social, ou encore les quatrième et septième directives sur les comptes annuels. De plus, le règlement MAR¹³⁵, dans un objectif d'intégrité des marchés et de protection des investisseurs, s'applique aux émetteurs de titres cotés et leurs dirigeants en vue de prévenir les abus de marché. Ces normes visent à garantir la sécurité juridique

¹²⁸ S. Bruno, *Foundations*, op. cit., PP. 121 à 133.

¹²⁹ Art. 288, *Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne* (TFUE).

¹³⁰ Par exemple l'article 137 TCE, devenu art 153 TFUE, qui fixe les domaines dans lesquels l'UE peut intervenir en matière sociale, notamment au sein des entreprises.

¹³¹ Art. 5, *Traité sur l'Union européenne* (TUE).

¹³² Magnier, *op. cit.*, p. 142.

¹³³ Directive 68/151/CEE du Conseil du 9 mars 1968.

¹³⁴ Directive 77/91/CEE du Conseil du 13 décembre 1976.

¹³⁵ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (*Market Abuse Regulation* - MAR).

des partenaires et la transparence des décisions, éléments structurants dans l'encadrement de la direction. En France, cette évolution s'est traduite par une obligation accrue de publicité, le renforcement du contrôle des commissaires aux comptes et la diffusion des normes comptables issues du droit européen. Au-delà des aspects techniques, l'UE a également introduit des directives plus récentes liées à la gouvernance : droits des actionnaires¹³⁶, égalité femmes-hommes dans les conseils¹³⁷, ou devoir de vigilance¹³⁸ et transparence¹³⁹. Ces instruments participent d'un mouvement normatif structurant les obligations des dirigeants sur des bases communes.

b) Un droit national renforcé par la régulation financière et extra-financière

Dans le cadre national, la source principale des règles encadrant les dirigeants de sociétés anonymes demeure le code de commerce, dont la version issue de la loi de 1966 reste en vigueur, bien qu'ayant fait l'objet de réformes ponctuelles. La loi française a également instauré une sécurisation de l'activité financière des sociétés cotées par la mise en place d'autorités de contrôle, notamment la Commission des opérations de Bourse¹⁴⁰, devenue Autorité des marchés financiers (AMF) en 2003¹⁴¹. Ses missions sont la régulation des acteurs et produits de la place financière, la protection de l'épargne, de l'investissement et, plus généralement, du bon fonctionnement des marchés financiers. L'AMF a adopté un règlement général unique qui s'impose aux émetteurs d'instruments financiers et régit notamment les conditions des offres publiques. Elle dispose d'un pouvoir de contrôle et d'enquête, non seulement sur les opérations, mais aussi sur les acteurs professionnels, dont les dirigeants de sociétés cotées¹⁴² : elle encadre alors leurs obligations à travers ses pouvoirs d'injonction et de sanction¹⁴³.

De surcroît, le corps normatif français encadrant les sociétés commerciales a été fortement impacté par la conformité (*compliance*), renforcée par l'intégration des droits fondamentaux et de la

¹³⁶ Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007.

¹³⁷ Directive (UE) 2022/2381 du Parlement européen et du Conseil du 23 novembre 2022.

¹³⁸ Directive (UE) 2024/1760 du Parlement européen et du Conseil du 13 juin 2024 (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive – CS3D*).

¹³⁹ Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 et directive 2013/34/UE (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*).

¹⁴⁰ Ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 relative à l'information, à la publicité et à l'intervention des entreprises de bourse sur les marchés financiers.

¹⁴¹ Loi n° 2003-706 du 1er août 2003 relative à la sécurité financière.

¹⁴² R. Therry, *op. cit.*

¹⁴³ Art. L. 621-15, Code monétaire et financier.

protection de l'environnement, s'inscrivant dans le cadre de la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE), qui correspond à l'idée que les entreprises ne doivent pas seulement chercher le profit mais agir de manière éthique, durable et responsable (voir infra). Ainsi, depuis 2015¹⁴⁴, certaines sociétés doivent rendre compte de l'impact social et environnemental de leurs activités, avec un contrôle indépendant. Cela a évolué avec la déclaration de performance extra-financière¹⁴⁵ (DPEF), obligatoire pour les grandes entreprises, remplacée depuis 2025 par un nouveau rapport sur la durabilité¹⁴⁶ plus exigeant. Elle impacte alors sensiblement les devoirs de transparence et d'information des dirigeants (voir II.B). En outre, la loi de 2017 sur le devoir de vigilance¹⁴⁷ impose aux grandes entreprises d'adopter un plan visant à identifier et prévenir les atteintes aux droits humains, à la santé et à l'environnement, dans leurs chaînes de valeur, y compris à l'étranger¹⁴⁸, renforçant les dispositions en matière de publication d'informations (*reporting*) extra-financières. Dans le même sens, dans une démarche de transparence et lutte contre la corruption, la loi Sapin II¹⁴⁹ impose aux grandes entreprises un programme de prévention de la corruption en France comme à l'étranger, et la loi du 21 mars 2022 renforce la protection des lanceurs d'alerte. Enfin la loi PACTE de 2019¹⁵⁰ a été promulguée dans le but de promouvoir un capitalisme plus responsable, notamment via la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux¹⁵¹, et l'ordonnance du 12 février 2020¹⁵² a imposé aux sociétés d'identifier et déclarer leurs bénéficiaires effectifs (les personnes qui les contrôlent vraiment) dans une volonté de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme¹⁵³. Par ailleurs, les règles prescrivant des exigences de transparence ont été profondément influencées par la directive CSRD, norme européenne imposant aux entreprises de publier des informations sur leur durabilité (environnement, social, gouvernance). Enfin, les règles en matière d'abus de marché, notamment

¹⁴⁴ Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte.

¹⁴⁵ Ordonnance n° 2017-1180 du 19 juillet 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises, codifiée aux articles L.225-102-1 et R. 225-104 à R.225-105-2 du Code de commerce.

¹⁴⁶ Issu de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022.

¹⁴⁷ Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre.

¹⁴⁸ Art. L.225-102 C.com.

¹⁴⁹ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

¹⁵⁰ Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

¹⁵¹ Art. 1833 du C.civ.

¹⁵² Art. L. 561-46, C.mon.fin.

¹⁵³ F. Duquesne, *op. cit.*, p. 54–55.

le manquement d'initié, sont également harmonisées à l'échelle européenne¹⁵⁴, en plus d'être encadrées par l'AMF¹⁵⁵.

Ainsi, le droit des sociétés apparaît comme un garde-fou nécessaire pour encadrer un pouvoir grandissant, souvent entre les mains de dirigeants détachés des résultats concrets de l'entreprise, car non propriétaires. Si ses sources varient selon les systèmes juridiques, l'imposition de normes aux dirigeants répond à un besoin structurel partagé. Il apparaît dès lors que la réponse à ce déséquilibre prend des formes en apparence convergentes, bien que mises en œuvre différemment d'un pays à l'autre (II).

II. Des devoirs pour encadrer le pouvoir : une réponse à la montée en puissance des dirigeants

L'analyse des obligations imposées aux dirigeants de sociétés en droit américain et français suppose une conception élargie de la fonction dirigeante (A), préalable nécessaire à l'étude des devoirs fiduciaires qui leur incombent (B), dont la portée concrète dépend des régimes de responsabilité en garantissant l'effectivité (C).

A. Une approche élargie de la fonction dirigeante : des figures aux dénominations variées, mais une position comparable

Afin d'analyser l'encadrement juridique des dirigeants, il est nécessaire de définir les personnes concernées : qui exerce réellement le pouvoir dans l'entreprise ? Dans la présente étude, c'est la finalité de direction dans l'action qui importe, quelle que soit la dénomination formelle. Il conviendra donc d'adopter (2) une approche fonctionnelle du dirigeant, applicable aux deux systèmes étudiés, malgré (1) des conceptions initiales différentes de ce pouvoir dans les modèles français et américain.

1. Des conceptions fondées sur des constructions juridiques distinctes

¹⁵⁴ Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003.

¹⁵⁵ Autorité des marchés financiers, *Règlement général de l'AMF*, version en vigueur au 1^{er} janvier 2024.

L'approche américaine du dirigeant (b) se distingue de celle du droit français (a), où le dirigeant découle principalement d'une nomination statutaire ou légale¹⁵⁶.

a) Droit français : une conception statutaire et encadrée du dirigeant

En droit français, le terme « dirigeant » désigne en principe toute personne investie d'un pouvoir de représentation ou de gestion de la société : il peut s'agir de dirigeants de droit ou de fait. Pourtant, malgré l'importance attachée à cette position, ni la fonction de dirigeant ni la notion de gestion ne font l'objet d'une définition précise en droit des sociétés¹⁵⁷. Toutefois, selon la jurisprudence, « *seules les personnes investies d'un pouvoir de représentation de la société sont généralement considérées comme dirigeants de droit* »¹⁵⁸. Les dirigeants de droit sont alors ceux nommés officiellement dans les statuts ou par décision sociale : en société anonyme (SA), il convient de distinguer le système classique, avec un modèle moniste, composé d'un directeur général et d'un Conseil d'administration, du système dualiste, composé d'un Directoire et d'un Conseil de surveillance¹⁵⁹. Dans le premier, c'est le directeur général (DG) qui est considéré comme dirigeant¹⁶⁰, celui-ci pouvant cumuler cette fonction avec celle de président du Conseil d'administration¹⁶¹ : il s'agit alors du Président Directeur Général (PDG). S'agissant du conseil d'administration, il faut distinguer l'organe collégial de ses membres : ces derniers, pris isolément n'ont pas de pouvoir de gestion dans la société, ce pouvoir appartient à la structure collective. Les membres du conseil pris individuellement délibèrent sur la stratégie mais n'agissent pas directement pour la société, ne la représentent pas et ne sont pas investis de la responsabilité exécutive. En ce sens, les administrateurs constituent, en droit strictement positif, un organe de surveillance et de contrôle plutôt qu'un rôle exécutif¹⁶². En effet, ces derniers, sauf en cas de cumul de fonctions, ne sont pas des dirigeants : cette dénomination est réservée à l'entité disposant du pouvoir exécutif et de représentation¹⁶³. Toutefois, si le directeur général est le seul à représenter

¹⁵⁶ Art. L 225-56 C.com.

¹⁵⁷ F. Duquesne, *op. cit.*, p. 54-55.

¹⁵⁸ Cass. com., 9 mars 1993, n° 91-17.844.

¹⁵⁹ J.-M. Moulin, *Droit des sociétés et des groupes*, Lextenso, 2024, p. 226, disponible sur : <https://www.labase-lextenso.fr/ouvrage/9782297260046-226>.

¹⁶⁰ J. Heinich, *Droit des sociétés*, 1^{re} édition, LGDJ, coll. Manuels, Droit privé, 2023, p. 467.

¹⁶¹ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 ; art. L.225-51-1 du C. com.

¹⁶² V. Magnier, *op. cit.*, p. 320.

¹⁶³ Art. art L. 225-56 du C. com.

la société à l'égard des tiers, cela n'exclut pas le pouvoir décisionnel du conseil¹⁶⁴. Dans le système dualiste, le directoire, en tant qu'organe collégial, réunit les pouvoirs d'administration et de direction, mais seul son président dispose du pouvoir d'engager la société¹⁶⁵, tandis que le conseil de surveillance contrôle la gestion du directoire. Les dirigeants au sens juridique en société anonyme sont donc le président, le directeur général, le directeur général délégué, et le directoire en tant qu'organe ainsi que son président individuellement¹⁶⁶. Le Conseil d'administration est collectivement considéré comme un organe dirigeant¹⁶⁷, mais pas au sens strict, dans la mesure où il exerce le pouvoir stratégique et de surveillance, et non le pouvoir exécutif. Les dirigeants de fait sont ceux qui agissent en cette qualité sans en avoir le titre officiel, prenant des décisions engageant la société ou en assurant la gestion effective¹⁶⁸. En ce qui concerne les administrateurs, le code de commerce ne les distingue pas selon leur statut « exécutif » ou « indépendant »¹⁶⁹, le droit français ne reconnaît donc pas légalement cette figure, qui ne dispose d'aucun régime spécifique et n'a pas de statut distinct de l'administrateur classique¹⁷⁰. Toutes ces catégories de personnes peuvent alors être incluses dans la catégorie des dirigeants de fait, ces derniers étant également soumis aux devoirs fiduciaires¹⁷¹.

b) États-Unis : des figures dirigeantes définies par la pratique et la responsabilité

Aux États-Unis, en principe, la traduction littérale de dirigeant d'entreprise est « *business manager* », mais en droit des sociétés (*corporate law*) le terme générique est « *corporate officer* »¹⁷², désignant les personnes chargées de la gestion quotidienne d'une société¹⁷³. L'American Law Institute définit leur fonction comme la gestion de l'activité de la société¹⁷⁴. Les

¹⁶⁴ Art. L. 225-35 C. com ; articles L. 225-51 à L. 225-58 C. com.

¹⁶⁵ Art. L.225-64 C.com.

¹⁶⁶ Art L.225-51-1 C.com.

¹⁶⁷ V. Magnier, *op. cit.*, p. 319 ; art. L.225-35 C.com.

¹⁶⁸ Cass. com., 9 mars 1993, n° 91-17.844.

¹⁶⁹ Art. L.225-251 C.com.

¹⁷⁰ J. Delga, « Administrateur indépendant et Corporate Governance : comparaison France-États-Unis », *Revue Libanaise de Gestion et d'Économie*, vol. 2, n° 3, 2009, pp. 1-18, en ligne : [https://doi.org/10.1016/S1999-7620\(09\)70014-X](https://doi.org/10.1016/S1999-7620(09)70014-X) (consulté le 24 mars 2025).

¹⁷¹ « *Responsabilité des dirigeants sociaux* », Fiche d'orientation, *Dalloz Étudiants*, en ligne : <https://www.dalloz.fr/documentation/Document?ed=etudiants&id=DZ/OASIS/000839> (consulté le 9 avril 2025).

¹⁷² R.J. Colombo, *op. cit.*, § 2:3.1.

¹⁷³ Delaware General Corporation Law (DGCL), §141 et §142 ; SEC, *Regulation S-K*, Item 401, "Directors, Executive Officers, Promoters and Control Persons", codifié à 17 C.F.R. § 229.401.

¹⁷⁴ R.J. Colombo, *op. cit.*, § 2:3.2.

officers sont donc les dirigeants exécutifs nommés par le conseil d'administration¹⁷⁵ : ils gèrent les opérations courantes de l'entreprise et exercent leurs fonctions sous la supervision générale du conseil d'administration. Le droit est moins précis sur leurs obligations que sur celles des administrateurs, car il renvoie à la réalité économique de la gestion d'entreprise¹⁷⁶. En effet, le terme « dirigeant » (*Officer*) peut désigner plusieurs entités : il s'agit d'abord des dirigeants titulaires de fonctions stratégiques : le directeur général (CEO), les responsables des opérations, des finances, des affaires juridiques et de la comptabilité d'une société. Le terme peut également désigner le président du conseil d'administration s'il exerce un rôle effectif dans la stratégie ou perçoit une rémunération importante. Sont également inclus le président, le trésorier et le secrétaire, ainsi que tout vice-président ou vice-président du conseil responsable d'une unité, division ou fonction principale (par exemple, les ventes, l'administration ou la finance), ou exerçant une fonction importante d'élaboration des politiques au sein de la société ; ou encore toute autre personne désignée comme dirigeant par la société, à condition de lui attribuer de réelles responsabilités majeures¹⁷⁷. Le terme désigne donc principalement, dans une définition fonctionnelle large, les personnes qui occupent des fonctions exécutives centrales dans l'entreprise. Il ne s'agit pas d'un titre formel unique mais d'une notion fondée sur l'exercice de responsabilités déterminées, dont le critère clé est la participation à la direction stratégique de la société et non le simple intitulé du poste. La qualité de dirigeant, en droit américain, découle donc moins d'un statut formel que de la position effectivement occupée dans la hiérarchie fonctionnelle de la société. Dès lors, les *fiduciary duties* ne s'appliquent pas uniquement aux dirigeants statutaires, mais peuvent également s'imposer à toute personne exerçant une influence déterminante sur la gestion ou les décisions stratégiques, qu'il s'agisse d'un *officer*, d'un *director*, voire dans certains cas, d'un actionnaire majoritaire¹⁷⁸.

¹⁷⁵ DGCL, § 142(a) ; MBCA, § 8.40(a).

¹⁷⁶ M.W. Shaner, « The (Un)Enforcement of Corporate Officers' Duties », *UC Davis Law Review*, vol. 48, n° 1, 2014, p. 271–336, disponible sur : https://lawreview.law.ucdavis.edu/sites/g/files/dgvnsk15026/files/media/documents/48-1_Shaner.pdf (consulté le 24 mars 2025).

¹⁷⁷ *The American Law Institute – Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, Parts I–VI, §§ 1.01 à 6.02, § 1.13, p. 30.

Voir également *Rule 16a-1(f), Securities Exchange Act of 1934*; *Rule 405, Securities Act of 1933*; *Federal Securities Code*, § 202(112); *Rule 16b-1(f), Securities Exchange Act*; et §§ 1.33 (cadres supérieurs) et 1.30 (cadres principaux).

¹⁷⁸ *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971).

À la différence de la France, le conseil d'administration (*board of directors*) est devenu l'organe central de la gouvernance d'entreprise aux Etats-Unis, cumulant les fonctions de gestion stratégique, surveillance et contrôle de l'exécutif¹⁷⁹. L'administrateur (*Director*), membre du conseil d'administration, désigne une personne physique désignée comme tel par la société, ou une personne qui agit en lieu et place d'un administrateur en vertu du droit applicable ou d'une norme de la société¹⁸⁰. Sa fonction est essentiellement collégiale et délibérative, distincte de celle des dirigeants exécutifs, bien que des cumuls soient possibles. Par ailleurs, contrairement au droit français, le droit américain, grâce à sa souplesse, reconnaît pleinement les administrateurs indépendants (*independent directors*) comme des membres à part entière du conseil d'administration, disposant des mêmes pouvoirs et responsabilités que les administrateurs classiques¹⁸¹. La présence de ces membres indépendants est parfois obligatoire dans les comités spécialisés, tels qu'imposés par le droit des marchés financiers (voir I.C). L'indépendance dans ce contexte est alors caractérisée par l'absence de liens financiers, familiaux ou capitalistiques avec la société, son management ou un actionnaire majoritaire¹⁸². Le conseil d'administration est donc un organe de surveillance et de décision stratégique, tandis que les « *officers* » sont les dirigeants exécutifs. La notion de dirigeant peut toutefois inclure le Conseil d'administration (*Board of Directors*), car ce sont eux qui prennent les décisions stratégiques (fusion, nomination des *officers*, distribution, etc...), qui gouvernent la société au nom des actionnaires et qui engagent leur responsabilité fiduciaire (voir infra). De plus, les « *executives directors* » ou « *inside directors* » sont à la fois administrateurs et dirigeants salariés, ce chevauchement a d'ailleurs posé problème, d'où l'importance des « *independent directors* »¹⁸³ (non-salariés et sans lien d'intérêt). Donc, si en principe, le dirigeant de droit américain désigne le « *corporate officer* », nommé par le conseil, le *board of directors* détient les pouvoirs résiduels de gestion non attribués aux actionnaires¹⁸⁴ : il est donc l'organe de direction en pratique. Contrairement au droit français, où le conseil d'administration peut parfois n'être qu'un organe de surveillance ou de validation formelle, le

¹⁷⁹ V. Magnier, *op. cit.*, p. 138.

¹⁸⁰ ALI Principles, *op. cit.*, § 1.13, p. 16.

¹⁸¹ DGCL, § 141(a); SEC Rule 10A-3, *op. cit.*

¹⁸² Cahn & Donald, *op. cit.*, p. 306.

¹⁸³ DGCL, § 141; Sarbanes-Oxley Act; NYSE Rules; NASDAQ Rules, *op. cit.*

¹⁸⁴ DGCL, §141(a).

board américain joue un rôle central dans la gouvernance, justifiant ainsi l'application directe de devoirs fiduciaires (*fiduciary duties*) aux administrateurs.

Ainsi, la véritable fonction de gestion et de direction de l'entreprise est, dans les deux systèmes, exercée par un ensemble d'acteurs plus large que ceux expressément désignés comme dirigeants, ce qui justifie le recours à une approche fonctionnelle de cette position (2).

2. Une convergence fonctionnelle autour d'un même rôle de pouvoir et de décision

Une approche fonctionnelle du dirigeant se justifie par la convergence des obligations et des responsabilités imposées aux différents organes affectants la gestion et la direction de la société. La similarité de leurs fonctions, la nature des devoirs auxquels ils sont soumis, ainsi que la confusion fréquente de leur statut, aussi bien en doctrine qu'en jurisprudence, militent en faveur d'une définition fonctionnelle de l'organe dirigeant, englobant tant les exécutifs que les administrateurs. Cette approche est en accord avec la conception du dirigeant en droit américain qui adopte une logique plus fonctionnelle que strictement organique (*voir supra*).

Les administrateurs (*directors*) ayants un rôle stratégique et de supervision, ils sont visés par les devoirs fiduciaires (*fiduciary duties*) imposés par le droit américain¹⁸⁵, en tant qu'organe décisionnel formellement investit de l'autorité de gouvernance¹⁸⁶. Le *Board of directors* nomme alors les dirigeants exécutifs et les supervise, ces derniers n'ayant pas d'autorité propre issue de la loi, ils disposent d'un pouvoir délégué mais très étendu en pratique, surtout dans les grandes sociétés¹⁸⁷. Sur le plan organisationnel, la Corporation américaine repose sur une dissociation nette entre gouvernance et exécution : les *officers* exercent des fonctions exécutives liées à la gestion quotidienne, tandis que les *directors* jouent un rôle collégial de supervision et de délibération stratégique. Cette répartition fonctionnelle conduit à une exigence de diligence potentiellement plus élevée à l'égard des *officers*, en raison de leur proximité avec les opérations. En effet, leur exposition au risque de responsabilité personnelle s'en trouve renforcée, notamment du fait de

¹⁸⁵ *Guth v. Loft*, 5 A.2d 503 (Del. 1939); *Gantler v. Stephens*, 965 A.2d 695 (Del. 2009).

¹⁸⁶ DGCL §141(a).

¹⁸⁷ R.J. Colombo, *Law of Corporate Officers and Directors – Rights, Duties and Liabilities*, West Academic Publishing, 2018–2019 ed., p. vii.

l'inapplicabilité, en grande partie, de certaines clauses d'exonération automatique de responsabilité (*exculpation*) à leur égard, pourtant autorisées pour les *directors*¹⁸⁸ (voir II.C.).

Une telle distinction, bien qu'existante en droit français (notamment entre le directeur général et les membres du conseil d'administration), tend à être moins formalisée dans les textes, la frontière entre gestion et contrôle étant parfois plus perméable. En effet, dans la structure moniste, le conseil d'administration peut s'impliquer activement dans la gestion de la société, en plus du possible cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général, susceptible de concentrer les pouvoirs de gouvernance et d'exécution entre les mains d'une seule personne : ces facteurs conduisent à une séparation moins rigide que dans le système américain, et la pratique peut conduire à une certaine confusion entre gestion et contrôle¹⁸⁹. Dans une optique de simplification, certains auteurs¹⁹⁰ utilisent la notion de « contrôleurs », désignant les personnes ou groupes détenant le contrôle sur la société¹⁹¹ : ils incarnent ainsi les figures au sommet de la hiérarchie de l'entreprise, leurs décisions guidant l'entité dans son entièreté. Toute approche visant à définir les devoirs fiduciaires ou les responsabilités sociétaires doivent donc logiquement se focaliser sur ces figures centrales. Ce pouvoir de contrôle est présent dans toutes les structures sociales et est inhérent à son fonctionnement. La figure du contrôleur constitue donc une clé de lecture précieuse pour identifier les dirigeants au sens fonctionnel du terme. Elle désigne l'agent central de toutes les décisions concernant la vie de la société, même si son identification peut être complexe : ce n'est pas tant le titre, mais le pouvoir réel de direction qui compte, et c'est ce critère qui justifie l'application des *fiduciary duties* en droit américain¹⁹². Cette notion permet de construire une catégorie transversale, cohérente avec celle de dirigeant de fait en droit français, qui englobe toute personne détenant, en pratique, les pouvoirs de direction, de contrôle et de décision dans la société. En France, une telle approche fonctionnelle conduit à assimiler différentes figures au statut de dirigeant, notamment le conseil d'administration et ses membres¹⁹³. En effet le conseil dans la

¹⁸⁸ DGCL §102(b)(7) ; MBCA §2.02(b)(4).

¹⁸⁹ Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, « Conseil d'administration : comment ça marche ? », *economie.gouv.fr*, 21 juin 2022, disponible sur : <https://www.economie.gouv.fr/entreprises/conseil-administration-entreprise> (consulté le 25 avril 2025).

¹⁹⁰ Notamment David Cowan Bayne.

¹⁹¹ David C. Bayne, *The Philosophy of Corporate Control - A Treatise on the Law of Fiduciary Duty*, David Cowan Bayne, S.J., New Orleans, Loyola University School of Law, 1970, p. 130 et s.

¹⁹² *Ibid.*, p. 135.

¹⁹³ *Droit des sociétés*, Francis Lefebvre, Éditions Lefebvre Dalloz, 2024, 59e éd., p. 343.

société anonyme française se voit reconnaître d'importants pouvoirs d'administration¹⁹⁴, de gestion¹⁹⁵, de nomination et de révocation des dirigeants, ainsi que d'autorisation de certaines opérations ou conventions majeures¹⁹⁶ : Il doit également veiller au bon déroulement des affaires quotidiennes, et il est investi de tous les pouvoirs nécessaires pour agir en toute situation au nom de la société. Il peut en outre s'immiscer dans la gestion, étant lui-même un organe de gestion¹⁹⁷, et en cas d'une telle immiscions active dans la gestion quotidienne de la société, la jurisprudence peut le requalifier en dirigeant¹⁹⁸. Ces caractéristiques justifient alors son inclusion dans la notion de dirigeants pour la présente étude. De manière générale, le terme « dirigeant » est souvent utilisé de façon large par la jurisprudence pour couvrir l'ensemble des personnes qui participent à la gouvernance ou à la gestion, y compris les administrateurs lorsqu'ils exercent un pouvoir réel¹⁹⁹. La pratique ne limite donc pas cette qualification aux seules personnes investies d'un pouvoir de représentation, mais à toutes celles participant à la gestion active et la direction de la société. L'assimilation de certaines figures à des dirigeants permet de les responsabiliser, notamment dans des circonstances spéciales. Il peut s'agir de dirigeants de fait, d'administrateurs voire de directeurs délégués, ces derniers se voient alors imposer des devoirs et obligations au même titre que les dirigeants de droit. La Cour de cassation admet que l'administrateur peut être considéré comme un dirigeant de droit dans un but de responsabilité, notamment en matière de procédure collective²⁰⁰, lorsque ce dernier a « *activement participé à la gestion ou interféré dans la conduite des affaires* », traduisant ainsi une approche fonctionnelle de ce rôle : les juges précisent que la qualité de dirigeant peut être reconnue selon le comportement effectif de l'intéressé. Ainsi, un simple administrateur peut être visé par les mêmes devoirs et responsabilités que les dirigeants sociaux, et ce, même sans rôle exécutif : il encourt alors l'engagement de sa responsabilité s'il ne remplit pas ses obligations²⁰¹. L'administrateur est alors considéré comme un dirigeant de fait car il siège au conseil et il a un devoir de surveillance, même s'il ne participe pas à la gestion courante²⁰².

¹⁹⁴ Art. L.225-35 C.com.

¹⁹⁵ F. Lefebvre, *op. cit.*, p. 343.

¹⁹⁶ *Ibid.*, p. 347.

¹⁹⁷ *Ibid.*, p. 345.

¹⁹⁸ Cass. com., 31 mai 2011, n° 09-13.975, 09-14.026, 09-16.522 et 09-67.661.

¹⁹⁹ Francis Lefebvre, *Mémento Sociétés commerciales*, éd. 2024, § 10070 s. ; voir également les articles L. 225-1 et s. du Code de commerce relatifs aux sociétés anonymes.

²⁰⁰ Cass. Com. 31 mai 2011 n° 09-13.975.

²⁰¹ Cass. Com. 25 mars 1997, n° 95-10.995.

²⁰² Cass. com., 30 mars 2010, n° 08-21.560; Cass. com., 9 mars 1993, n° 91-14.121.

Le directeur général délégué (DGD) peut également être considéré comme dirigeant de droit²⁰³ dans les rapports avec les tiers mais également lorsqu'il dispose de pouvoirs délégués par le Conseil d'administration, et n'est pas simplement subordonné au directeur général. En outre il peut voir sa responsabilité pénale engagée en tant que dirigeant de droit pour les infractions commises dans la gestion de la société²⁰⁴. La notion de dirigeant peut donc inclure les administrateurs et les directeurs délégués, bien qu'en principe ils ne soient considérés comme dirigeants de droit qu'en cas d'exercice d'un rôle exécutif, lorsque leur responsabilité est recherchée pour des faute de gestion ou encore en cas d'insuffisance d'actifs.

À la lumière de cette analyse, une certaine correspondance des rôles exercés par les conseils d'administration et les dirigeants exécutifs peut être relevée, tant en droit français qu'américain, notamment au regard des compétences qui leur sont attribués ainsi que des devoirs auxquels ils sont soumis. Ainsi, si la conception du pouvoir de direction est fondée sur des constructions juridiques distinctes, les fonctions exercées sont souvent analogues, soulignant une convergence fonctionnelle autour d'un même rôle de pouvoir et de décision.

Dès lors, il apparaît pertinent pour la présente étude d'inclure, dans une définition fonctionnelle commune des dirigeants, toutes personnes qui exercent, de droit ou de fait, une fonction de décision, de gestion quotidienne ou de représentation légale de la société, indépendamment du titre, et qui engagent la société vis-à-vis des tiers ou orientent effectivement sa politique, que ce soit en tant que mandataires sociaux, administrateurs ou dirigeants exécutifs. Cette définition englobe donc les dirigeants de droit, les dirigeants de fait ainsi que les conseils d'administrations et leurs membres. En France comme aux États-Unis, le présent mémoire portera sur les responsabilités à la fois de gouvernance (notamment celles exercées par le conseil d'administration) et de gestion exécutive (CEO, directeurs généraux), dans la mesure où ces fonctions sont soumises à des devoirs similaires, sinon identiques, en matière de loyauté, de diligence et de responsabilité (B). Cette convergence normative justifie l'élargissement de la notion de « dirigeant » aux deux catégories : Il sera alors mention, pour les désigner, de dirigeants, administrateurs, *officers, directors, board*, organes de direction et de gestion, titulaires de la

²⁰³ Cass. com., 5 mai 2021, n° 19-23.575 (La formulation par la Cour confirme la portée générale du principe, même en dehors de l'insuffisance d'actif.) ; art. L.225-56 II C.com.

²⁰⁴ Cass. crim., 9 oct. 2013, n° 12-84.082.

fonction de gestion mandataires sociaux et chefs d'entreprise. Ces acteurs détiennent l'autorité de direction, qu'ils exercent directement ou par délégation, c'est donc sur ces figures, en tant que titulaires fonctionnels du pouvoir, que se concentre l'analyse présente.

B. Des instruments juridiques convergents au service d'une gouvernance responsable : devoirs fiduciaires et obligations spécifiques

Aux Etats-Unis, les administrateurs de sociétés cotées ont des obligations juridiques fondamentales issues du droit des sociétés américain et sa jurisprudence. Les lois étatiques comportent des règles de procédure (réunions, adoption de résolutions) et des règles sur les transactions intéressées (*self-dealing*) entre la société et ses dirigeants, mais la régulation repose principalement sur des normes de comportement²⁰⁵. Ces *fiduciary duties*, bien plus anciens et développés qu'en France²⁰⁶, constituent des standards de conduite à suivre et fournissent des critères d'évaluation ex post pour les tribunaux. Ils s'appliquent de manière équivalente aux dirigeants exécutifs, comme l'a reconnu la jurisprudence²⁰⁷, et concernent donc l'ensemble des figures relevant de la définition fonctionnelle du dirigeant retenue dans cette étude. Il convient néanmoins de souligner que les *officers*, bien que soumis aux mêmes devoirs, sont en pratique plus exposés que les *directors*, car ils ont un accès total à l'information, leur rôle est opérationnel, donc plus facilement attribuable à un manquement, et ils ne bénéficient pas toujours de la même protection statutaire en matière d'exonération de responsabilité (voir infra).

En France, les dirigeants sont soumis à des devoirs similaires mais moins codifiés. À défaut de texte général synthétisant les devoirs des dirigeants français, c'est de manière parcellaire que la loi et la jurisprudence ont développés ces obligations. Ils doivent alors agir dans l'intérêt de la société, en application de la théorie de la représentation, et suivre une ligne de conduite générale, matérialisée par les devoirs fiduciaires, avec un objectif de loyauté et diligence dans la réalisation

²⁰⁵ Fanto, *op. cit.*, §7:2.

²⁰⁶ *Briggs v. Spaulding* 141 U.S. 132,173 (1891).

²⁰⁷ *Gantler v. Stephens*, 965 A.2d 695 (Del. 2009).

de l'objet social²⁰⁸. Les manquements à ces devoirs peuvent alors entraîner des sanctions civiles, administratives voir pénales²⁰⁹ (voir II.C).

Ainsi, dans les deux modèles, les dirigeants sont soumis à un noyau analogue de devoirs fondamentaux (1), qui se déclinent en une série d'obligations spécifiques ou dérivées (2), reflétant une convergence normative au service d'une gouvernance plus encadrée.

1. Un socle commun de devoirs fondamentaux : loyauté, diligence et bonne foi

En vertu de leur qualité de fiduciaires envers la société²¹⁰, les administrateurs et dirigeants de sociétés américaines voient leur comportement encadré par deux obligations fiduciaires fondamentales : (a) le devoir de loyauté (*duty of loyalty*) et (b) le devoir de diligence (*duty of care*), considérés comme les deux seuls véritables *fiduciary duties*²¹¹. Ces devoirs sont complétés et renforcés par une (c) exigence de bonne foi (*duty of good faith*), indissociable de la bonne gouvernance dans la jurisprudence contemporaine.

En France, le comportement des dirigeants et administrateur, encadré par la loi et la jurisprudence, est soumis à des devoirs similaires à ceux développés par le droit américain, révélant ainsi une certaine influence de ce dernier sur le système continental.

a) Le devoir de loyauté (*duty of loyalty*), pivot de l'encadrement des conflits d'intérêts en gouvernance d'entreprise

Aux États-Unis, le *duty of loyalty* est probablement le plus fondamental²¹² des devoirs imposés aux dirigeants (*directors and officers*) : il leur prescrit d'agir de bonne foi et dans l'intérêt exclusif de la société²¹³, en abstraction de leur propre intérêt et celui de leurs proches²¹⁴. Il s'agit d'un devoir d'agir de manière désintéressée, paradoxalement imposé à des acteurs que la pratique managériale traite comme fondamentalement motivés par leur intérêt personnel. Dès lors, le cadre

²⁰⁸ V. Magnier, *Droit des sociétés*, Dalloz, 11e éd., 2024, p. 132.

²⁰⁹ V. Magnier, *Comparative Corporate Governance - Legal Perspectives*, Edward Elgar Publishing, 2017, p. 138.

²¹⁰ *Guth v. Loft*, op. cit. (Del. 1939).

²¹¹ *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006).

²¹² *Perlman v. Feldmann*, 219 F.2d 173, 176 (2d Cir. 1955).

²¹³ S. Bruno, *Foundations of Business and Company Law*, op. cit., p. 73.

²¹⁴ *Meinhard v. Salmon*, 164 N.E. 545 (N.Y. 1928).

juridique américain impose une loyauté absolue envers la société, sans partage²¹⁵ (*undivided loyalty*) créant ainsi une tension structurelle : en effet, l'intérêt personnel des dirigeants est récompensé (via un système d'incitation, tel que les rémunérations variables ou les *stock-options*) tout en exigeant d'eux, juridiquement, son abandon²¹⁶. Le devoir de loyauté est pourtant indispensable à la préservation de la confiance des investisseurs, sans laquelle la levée de capital serait difficile : il fonde ainsi la crédibilité des entreprises publiques, ce qui fait de ce devoir une condition d'existence du capitalisme boursier²¹⁷. Il permet ainsi d'éviter le détournement de ressources et de maintenir le bon fonctionnement économique du marché des sociétés cotées²¹⁸. En réalité, il impose aux dirigeants de placer l'intérêt de la société au-dessus de leur intérêt personnel ou de celui de tiers : c'est donc une exigence de loyauté prioritaire à l'entreprise plutôt que d'une abnégation complète de toute forme d'intérêt personnel²¹⁹. C'est alors une logique de priorité et d'équité que poursuit le droit américain à travers ce devoir : c'est l'ordre des loyautés et la transparence du comportement du dirigeant qui importe, visant un objectif d'intégrité fiduciaire permettant de concilier le devoir de loyauté avec la logique managériale. La doctrine actuelle ne condamne pas le conflit d'intérêt comme fautif en soit, mais contrôle l'équité de la transaction et sa valeur pour la société²²⁰, l'objectif étant de trouver un équilibre entre la prévention de l'abus de pouvoir et la possibilité de conclure des transactions bénéfiques, même conflictuelles²²¹. Dans ce contexte, le conflit d'intérêts surgit lorsqu'un dirigeant est "*interested*" au sens du droit américain, donc lorsqu'il détient un intérêt personnel et direct dans une opération conclue avec la société, en son nom propre ou par l'intermédiaire d'une partie liée entretenant une relation suffisamment étroite avec lui²²². Cet intérêt peut notamment résulter de sa qualité de partie à la transaction, ou encore de l'existence d'un avantage personnel, qu'il soit financier, réputationnel, familial ou amical²²³. Les tribunaux sont ainsi autorisés à examiner toute situation dans laquelle un dirigeant s'approprie ou utilise indûment les actifs de la société, ou engage la

²¹⁵ S. Bruno, *Foundations*, op. cit., p. 74.

²¹⁶ Fanto, op. cit., p. 4-2.

²¹⁷ *Ibid.*, p. 4-3.

²¹⁸ Diamond, *Corporations - A Contemporary Approach*, §4:2.3.

²¹⁹ Fanto, op. cit., p. 4-3.

²²⁰ *Ibid.*, p. 4-4.

²²¹ *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.*, 906 A.2d 114 (Del. 2006).

²²² Fanto, op. cit., p. 4-6 à 4-8.

²²³ *Salman v. United States*, 580 U.S. 39 (2016); *Dirks v. Securities and Exchange Commission*, 463 U.S. 646 (1983).

société dans une opération entachée d'un intérêt personnel : cela concerne notamment les contrats passés entre un administrateur et la société, qui nécessitent une divulgation complète ou une approbation par des membres désintéressés²²⁴, ainsi que l'appropriation d'opportunités d'affaires (*corporate opportunity doctrine*) qui impose aux dirigeants de présenter à la société toute opportunité économique liée à son objet ou à son secteur avant d'y investir à titre personnel²²⁵.

Bien que le *duty of loyalty* soit aujourd'hui partiellement codifié dans les textes statutaires²²⁶, en plus de dispositions spécifiques encadrant les conflits d'intérêts des administrateurs dans la plupart des États américains²²⁷, ce devoir trouve historiquement sa source dans la *common law*, et demeure avant tout façonné par la jurisprudence. Une décision fondatrice est celle rendue dans *Guth v. Loft* par la Cour de la chancellerie du Delaware²²⁸, qui établit que les administrateurs occupent une position fiduciaire et ne peuvent utiliser leur position au détriment de la société. La *Delaware Court of Chancery* joue ainsi un rôle clé dans l'interprétation et l'évolution du *duty of loyalty*²²⁹, aux côtés d'autres décisions comme *Weinberger v. UOP*²³⁰. Ce devoir est également renforcé par la régulation fédérale et boursière, notamment à travers les règles de la SEC en matière de divulgation, de prévention des abus de marché, et de protection des actionnaires minoritaires (voir infra).

En France, également d'origine jurisprudentielle²³¹, le devoir de loyauté impose aux dirigeants ainsi qu'à l'ensemble des administrateurs d'agir dans l'intérêt de la société, en évitant les conflits d'intérêts²³². Il s'applique à toutes les sociétés, quelle que soit leur forme, et c'est une obligation analogue au *duty of loyalty* américain, à la différence que l'intérêt social n'est pas entendu de la même façon (voir III.B). En doctrine, le devoir de loyauté est reconnu comme une obligation

²²⁴ MBCA §§ 8.61–8.63; DGCL §144(a).

²²⁵ *Broz v. Cellular Information Systems, Inc.*, 673 A.2d 148 (Del. 1996); *eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*, 16 A.3d 1 (Del. Ch. 2010).

²²⁶ MBCA §8.30.

²²⁷ V. note 221.

²²⁸ *Guth v. Loft*, préc. (Del. 1939).

²²⁹ Fanto, *op. cit.*, p. 4-5.

²³⁰ *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983) : La Cour suprême du Delaware y redéfinit l'exigence d'"entire fairness" dans les transactions impliquant des conflits d'intérêts, articulée autour du *fair dealing* et du *fair price*.

²³¹ Jurisprudence « *Vilgrain* », Cass. Com., 27 février 1996, n° 94-11.241.

²³² Cass. com., 22 mai 2019, n° 17-13.565 ; Com. 12 avril 2016, n° 14-19.200.

implicite pesant sur les dirigeants²³³, et en jurisprudence, il est reconnu depuis 1996²³⁴. Dans ses premières manifestations, le devoir de loyauté s'est principalement traduit par une obligation d'information pesant sur les dirigeants, notamment en ce qui concerne les faits susceptibles d'affecter la valeur des titres de la société, et a ensuite été étendue à la communication d'informations privilégiées, conformément à une conception élargie de la transparence²³⁵. La Cour a d'abord reconnu un devoir de loyauté envers les associés²³⁶, puis envers la société elle-même²³⁷, jusqu'à l'élargissement de cette obligation, en 2002, avec une référence au devoir de fidélité des dirigeants²³⁸. De manière similaire au *duty of loyalty*, c'est une exigence de hiérarchisation de la loyauté des dirigeants qui est prescrite, priorisant les intérêts de la société au détriment des intérêts personnels des dirigeants en cas de conflit²³⁹. Ce devoir apparaît alors, selon le professeur Le Nabasque, comme "*la contrepartie du pouvoir des dirigeants sociaux*" et est analysé, en droit français, comme une déclinaison de l'obligation générale de bonne foi²⁴⁰ prévue en matière contractuelle²⁴¹.

Le recours, par le droit français, à ce mécanisme proche dans son esprit des *fiduciary duties* de la *common law*, est justifié par la nécessité d'instaurer un cadre de confiance dans l'exercice du pouvoir, en l'absence de règles strictement définies, impossibles à établir dans un environnement économique fondé sur la souplesse et la réactivité (voir supra). Il permet ainsi d'étendre les obligations du dirigeant, notamment en matière de bonne foi et de révélation de conflits d'intérêts, au-delà des cas prévus par la loi, prévenant toutes les situations susceptibles d'affecter son impartialité, visant ainsi à garantir l'exercice du pouvoir dans l'intérêt du bénéficiaire pour qui il est mandaté.

²³³ Anthony Aranda Vasquez, « Le devoir de loyauté de l'administrateur d'un groupe de sociétés », *Actu-Juridique*, 21 février 2020, disponible en ligne : <https://www.actu-juridique.fr/affaires/societes/le-devoir-de-loyaute-de-ladministrateur-dun-groupe-de-societes/>, consulté le 24 mars 2025.

²³⁴ V. note 228.

²³⁵ Cass. crim., 20 janv. 1998, n° 96-83.530.

²³⁶ Cass. com., 27 févr. 1996, n° 94-11.241.

²³⁷ Cass. com. 24 février 1998 n° 96-12.638, (arrêt Kopcio) ; Cass. com. 7 juin 1999.

²³⁸ Cass. com., 12 févr. 2002.

²³⁹ Karine Grévin-Lemercier, « Le devoir de loyauté des dirigeants sociaux : le retour », *Gazette du Palais*, n° 42, 11 février 2012, p. 7, disponible en ligne : <https://www.labase-lextenso.fr/gazette-du-palais/GP20120211008>, consulté le 26 mars 2025.

²⁴⁰ Cass. com., 18 déc. 2012, n° 11-24.305.

²⁴¹ Art. 1104 C.civ.

b) Vigilance et prudence : le devoir de diligence au service de la gouvernance

Le *duty of care* aux États-Unis (i) englobe un ensemble d'obligations, présentes en France (ii) de manière plus fragmentée.

i. *Duty of care* américain : entre outil de gouvernance et standard minimal

Le *duty of care* est le standard de conduite de base pour l'exercice des fonctions d'un administrateur²⁴². Il est codifié expressément dans certains États²⁴³, le MBCA le définissant comme le fait d'agir « *avec le soin qu'une personne occupant une position similaire considérerait comme raisonnablement approprié dans des circonstances similaires.* »²⁴⁴, tandis que dans d'autres il est établi par la jurisprudence²⁴⁵, établissant un standard plus souple se résumant à agir d'une manière qu'un administrateur croit raisonnablement conforme aux intérêts de la société. Il impose aux dirigeants d'agir pour la société avec la prudence, la diligence et l'information nécessaire, ces critères étant considérés par rapport au standard d'une personne raisonnable²⁴⁶. Les administrateurs et dirigeants doivent alors exercer leurs fonctions de bonne foi, sur une base informée et en surveillant activement la gestion de l'entreprise²⁴⁷. Le seuil d'exigence est fondé sur la situation spécifique de la société²⁴⁸, et le standard varie selon le profil du directeur : un spécialiste d'un domaine en particulier sera tenu à des exigences supérieures dans une prise de décisions relative à ce domaine²⁴⁹. Le *duty of care* s'applique à toutes les décisions, qu'elles soient ponctuelles (transaction, nomination) ou continues (suivi opérationnel)²⁵⁰. Ce devoir est alors confronté à deux exigences parfois en tension : imposer un standard minimal de prudence sans pour autant dissuader la prise de risque inhérente à l'activité économique. Les juges se concentrent avant tout sur le processus de décision, et non sur la pertinence de la décision elle-même²⁵¹, ce qui d'ailleurs fonde la pertinence de la *business judgment rule* (voir II.C). Le droit n'exige donc pas

²⁴² Colombo, *Law of Corporate Officers and Directors*, 2018–2019, chap. 2, pp. 11-22.

²⁴³ *Ibid.*, pp. 16-17.

²⁴⁴ MBCA §8.30(b) pour les administrateurs ; §8.42 pour les exécutifs.

²⁴⁵ *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985); *Kamin v. American Express Co.*, 383 N.Y.S.2d 807 (N.Y. Sup. Ct. 1976).

²⁴⁶ *Francis v. United Jersey Bank*, 432 A.2d 814 (N.J. 1981).

²⁴⁷ ALI Principles, § 4.01(a).

²⁴⁸ *Bayer v. Beran*, 49 N.Y.S.2d 2 (Sup. Ct. N.Y. County 1944).

²⁴⁹ Colombo, *Law of Corporate Officers and Directors*, 2018–2019, chap. 2, p. 14.

²⁵⁰ Fanto, *op. cit.*, p. 2-29.

²⁵¹ S.M. Bainbridge, *Business Associations*, préc., *ob. Cit.* p. 225 et s.

des administrateurs une expertise technique approfondie ou une maîtrise parfaite de chaque aspect de l'activité, mais impose un standard comportemental minimal, structuré autour du *duty of care*²⁵². Ce devoir repose sur trois piliers²⁵³ : la connaissance de la société et de son environnement, l'engagement actif dans l'exercice des fonctions ainsi que l'accès à une information adéquate, et la possibilité de s'appuyer raisonnablement sur autrui²⁵⁴. S'agissant de la connaissance, le droit n'impose pas d'exigence formelle de qualification, mais le dirigeant doit disposer d'un niveau raisonnable de compréhension de l'activité de la société et faire l'effort de s'y former : lecture des statuts, des rapports financiers, compréhension du secteur, lecture suffisante des documents pertinents lors de la prise de décision : il s'agit d'un standard minimal²⁵⁵. L'engagement suppose une implication réelle, et non une simple présence passive ou symbolique : l'administrateur doit participer activement aux réunions, préparer en amont les dossiers et intervenir de manière constructive dans les délibérations. Enfin, le *duty of care* implique un accès effectif à l'information, condition essentielle à la prise de décision. Le président du *board* a la responsabilité de fournir les documents en temps utile, mais chaque administrateur doit lire, comprendre et évaluer l'information reçue, voire en demander davantage si besoin²⁵⁶. Aujourd'hui, notamment en raison des clauses exonératoires de responsabilité, certains auteurs considèrent que le devoir de diligence américain est moins une règle contraignante qu'un principe de bonne gouvernance, sauf en cas de défaillance extrême²⁵⁷. Il demeure néanmoins une obligation essentielle pour responsabiliser les dirigeants dans l'exercice sérieux et informé de leurs fonctions. Lorsqu'il est combiné à l'obligation de bonne foi (*good faith*), ce devoir conserve une réelle portée normative, susceptible d'engager la responsabilité des administrateurs en cas de négligence grave (*gross negligence*), c'est-à-dire lorsqu'une décision est prise sans information adéquate, sans délibération suffisante, ou dans des circonstances manifestement imprudentes.

ii) Le devoir de diligence en droit français : une construction fragmentée face à l'unité du *duty of care*

²⁵² A. Kovvali, Cours de *Corporations*, Indiana University, Maurer School of Law, semestre de printemps 2025 (non publié).

²⁵³ Fanto, *op. cit.*, p. 2-30.

²⁵⁴ *Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A.2d 779 (Del. 1981).

²⁵⁵ Kovvali, *op. cit.*

²⁵⁶ Ronald J. Colombo, *op. cit.*, chap. 2, p. 15.

²⁵⁷ Fanto, *op. cit.*, p. 2-45.

Le *duty of care* américain englobe un ensemble d'obligations qui, en droit français, sont encadrées de manière distincte. On y retrouve notamment le devoir de vigilance, consacré par la loi, et le devoir de diligence, dégagé par la jurisprudence. Ainsi, là où le droit étasunien unifie ces obligations sous ou exigence globale, le droit français procède par une construction plus fragmentée, issue de sources juridiques différentes.

En vertu du devoir de prudence et diligence français, les administrateurs de sociétés anonymes doivent participer activement aux réunions du conseil et s'informer des affaires de la société²⁵⁸. La Cour de cassation souligne que l'absence d'une telle participation active peut constituer une faute de gestion²⁵⁹, et la doctrine soutient que la passivité d'un administrateur peut engager sa responsabilité civile. Sur le plan européen, la directive CS3D génère des obligations en matière de diligence, imposant aux entreprises d'adopter une conduite responsable dans leur gestion, repérer et prévenir activement les risques négatifs sur les droits humain ou l'environnement, voir les réduire ou y mettre fin, et mettre en place un plan de transition climatique aligné avec l'Accord de Paris²⁶⁰. Dans cette perspective, le devoir de diligence désigne une obligation de vigilance raisonnable imposée à l'entreprise afin de prévenir les dommages prévisibles pouvant être causés à autrui, s'appliquant ainsi en matière de vigilance et durabilité²⁶¹. Il se concrétise notamment à travers le devoir de vigilance imposé aux dirigeants, consacré par le droit positif français.

Trouvant sa source dans la loi, le devoir de vigilance impose aux administrateurs, de surveiller la gestion de la société et s'assurer de la mise en œuvre des orientations stratégiques²⁶². Selon la doctrine, il implique une surveillance effective de la gestion de l'entreprise²⁶³. Le cadre européen du droit des sociétés et de la gouvernance d'entreprise a élargi ce devoir (voir I.C), établissant notamment un devoir dérivé de vigilance en matière de durabilité, imposant aux grandes

²⁵⁸ Cass. com., 8 oct. 2002, n° 99-11.421.

²⁵⁹ Cass. com., 30 mars 2010, pourvoi n°08-17.841.

²⁶⁰ Directive (UE) 2024/1760.

²⁶¹ Le Club des juristes, *Responsabilité civile des administrateurs et dirigeants en matière de durabilité et de vigilance*, rapport du groupe de travail présidé par Didier Martin, rapporteur Olympe de Bailliencourt, secrétaire générale Pauline Joly, septembre 2024, https://think-tank.leclubdesjuristes.com/wp-content/uploads/2024/10/1_RAPPORT_responsabilite-civile_web.pdf, consulté le 28 mars 2025.

²⁶² Art. L. 225-35 C.com.

²⁶³ Juridique Academy, *La responsabilité des administrateurs de sociétés : un équilibre délicat entre pouvoir et devoir*, publié le 5 janvier 2025, <https://www.juridique-academy.fr/la-responsabilite-des-administrateurs-de-societes-un-equilibre-delicat-entre-pouvoir-et-devoir/>, consulté le 29 mars 2025.

entreprises de prévenir les atteintes aux droits humains et à l'environnement²⁶⁴ sur l'ensemble de leurs activités et leurs relations économiques. En ce sens, la loi de 2017 sur le devoir de vigilance impose certaines obligations aux grandes sociétés mères en matière de prévention des atteintes graves aux droits humains, à la santé, à la sécurité des personnes et à l'environnement²⁶⁵. Si ce devoir est en principe prescrit à l'égard de la personne morale, un administrateur, dont les obligations relèvent du champ d'action dudit devoir, est logiquement susceptible d'être impliqué de manière indirecte en cas de carence grave dans la mise en place ou l'application du plan, dès lors qu'il est démontré qu'il a sciemment ignoré ou entravé sa mise en œuvre, notamment au regard de ses propres devoirs de diligence et vigilance²⁶⁶.

Dans les deux pays, ces devoirs sont renforcés par des préoccupations générales liées à la RSE et au développement d'un capitalisme responsable (voir III.B). Toutefois, à l'instar du modèle américain, la mise en œuvre concrète des devoirs de diligence et de vigilance en droit français dépend principalement des caractéristiques propres à la société concernée et des circonstances de la cause²⁶⁷, leur portée étant notamment appréciée au regard du degré de bonne foi avec lequel ils sont exercés.

c) La bonne foi (*good faith*) : un devoir implicite au cœur de la loyauté dirigeante

Le *duty of good faith* (devoir de bonne foi) américain est un standard de comportement fiduciaire qui ne constitue pas une obligation autonome mais est intégré au *duty of loyalty* (devoir de loyauté) dans la mesure où son absence est sanctionnée comme un manquement à ce dernier²⁶⁸. Il vise à sanctionner les manquements graves aux devoirs de surveillance et d'implication du *board*, même en l'absence de conflit d'intérêts personnel. Il impose notamment aux dirigeants d'agir de bonne foi et d'éviter les violations manifestes de la loi ou de l'éthique. Il recouvre ainsi des comportements traduisant une indifférence délibérée à l'égard des responsabilités du *board* voir une action intentionnelle contre l'intérêt de la société, une violation intentionnelle de la loi ou une

²⁶⁴ Directive (UE) 2024/1760.

²⁶⁵ Art. articles L. 225-102-4 et 5 C.com.

²⁶⁶ PwC Société d'Avocats, *Outils juridiques de protection du dirigeant dans le cadre du devoir de vigilance*, publié le 8 novembre 2024, <https://www.pwcavocats.com/fr/lettres-actualite/avis-d-expert/2024/11/outils-juridiques-de-protection-du-dirigeant-dans-le-cadre-du-devoir-de-vigilance.html>, consulté le 5 mai 2025.

²⁶⁷ CA Reims, 10 novembre 1975 : Rev. sociétés 1976, p. 307, note J. G.

²⁶⁸ *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006).

abstention d'agir malgré une obligation claire de le faire, incompatibles avec une conduite loyale²⁶⁹. En effet, la mauvaise foi a été défini par la *Chancery Court* comme « une indifférence consciente aux responsabilités » ou encore « un manquement systématique et délibéré à ses devoirs »²⁷⁰. La mauvaise foi à elle seule ne rend pas un dirigeant automatiquement responsable, mais elle constitue un facteur clé dans la preuve du manquement au devoir de loyauté. En outre, certains comportements en apparence liés à un défaut de diligence (*lack of care*) peuvent traduire un manquement au devoir de bonne foi : celui-ci semble alors constituer une composante implicite du *duty of care*, notamment dans le cadre du processus décisionnel : une décision manifestement irrationnelle ou prise avec une indifférence extrême aux conséquences peut trahir un manque de diligence, mais la qualification juridique finale reste un manque au devoir de loyauté dû à la manifestation de mauvaise foi²⁷¹. La Cour suprême du Delaware a d'ailleurs souligné la distinction entre l'insuffisance d'action, constituant un manquement au *duty of care*, avec l'abdication consciente, constituant la mauvaise foi²⁷². Le *duty of good faith* joue donc un rôle intermédiaire crucial dans la mesure où il comble les lacunes entre la simple négligence et la trahison intéressée des dirigeants. En parallèle, le défaut de bonne foi peut aussi être invoquée lorsque les administrateurs agissent en apparence pour la société, mais poursuivent en réalité leur propre intérêt : dans ce cas ce manquement se confond avec une violation du devoir de loyauté²⁷³, soulignant ainsi son rôle accessoire comme élément subsidiaire du devoir de loyauté, permettant ainsi de sanctionner une abdication grave même sans conflit d'intérêt.

En droit français, ce devoir s'impose aux dirigeants en vertu du principe général de bonne foi, applicable à l'ensemble des relations contractuelles²⁷⁴ et étendu à l'exercice des fonctions sociales : des références explicites à la bonne foi figurent ainsi dans nombreuses dispositions législatives relatives à la fonction dirigeante, notamment dans le code de commerce²⁷⁵, de même que dans la jurisprudence²⁷⁶. L'obligation de bonne foi fait ainsi écho au devoir de loyauté, dont

²⁶⁹ *In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del. 2006).

²⁷⁰ *Ibid.*

²⁷¹ *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362.

²⁷² *Fanto, op. cit.*, p. 2-43; *Lyondell Chemical Co. v. Ryan* (Del. 2009).

²⁷³ *Ibid.*, p. 2-45.

²⁷⁴ Art. 1104 C.civ.

²⁷⁵ Art. L241-3 C.com.

²⁷⁶ Cass. Com. 26 février 2025, 23-18.119.

elle constitue une exigence sous-jacente, et conditionne l'appréciation du comportement des dirigeants dans l'exécution de l'ensemble de leurs devoirs²⁷⁷.

Dès lors, le devoir de bonne foi, socle commun d'une gouvernance éthique et responsable, irrigue l'ensemble de l'exercice des fonctions dirigeantes. S'il est traditionnellement rattaché au devoir de loyauté, la bonne foi est également attendue dans les comportements relevant du devoir de diligence, en tant qu'exigence de sérieux, de transparence et de vigilance dans la conduite des affaires sociales. En outre, ces devoirs généraux peuvent se manifester dans des obligations dérivées, et sont également complétés par des devoirs spéciaux ainsi que par des obligations issues, selon les cas, du droit public (en France), du droit fédéral (aux États-Unis) ou de la relation d'agence dans le cadre de l'intervention des autorités de régulation administratives (2).

2. Les obligations spécifiques, prolongement des devoirs principaux sous l'influence de la régulation des marchés financiers

Le rayon d'action des dirigeants se trouve ainsi, au-delà des devoirs fondamentaux qui leur sont imposés, resserré par l'émergence de devoirs spécifiques construits par la pratique et la jurisprudence (a), ainsi que par les obligations découlant de l'accès aux marchés financiers et de l'encadrement par les autorités de régulation (b).

a) Un encadrement affiné : l'émergence de devoirs spécifiques au fil de la pratique

Ces devoirs spécifiques concernent, d'une part, les principes permanents applicables à l'exercice quotidien des fonctions dirigeantes (i), et, d'autre part, des exigences renforcées en cas de situations exceptionnelles (ii).

i. Informer, surveiller, alerter : les devoirs systémiques des dirigeants

Dans leur gestion quotidienne de la société, les dirigeants français comme américains sont soumis à un socle d'exigences convergentes : un devoir d'information (1), de transparence (2), de confidentialité (3), ainsi que, bien sûr, l'obligation de respecter la loi (4).

1) Le renseignement actif comme exigence fonctionnelle du pouvoir dirigeant

²⁷⁷ Véronique Magnier, *Droit des sociétés*, p. 135.

En droit américain, le « devoir de se renseigner » ou de « s’informer activement » (*duty to inquire*) n’est pas un devoir autonome mais une exigence opérationnelle dérivée du *duty of care* : il impose aux administrateurs, lorsqu’ils reçoivent des informations insuffisantes ou suspectes, d’agir activement pour obtenir et examiner les réponses du *management*²⁷⁸. En effet ils doivent réagir aux signaux d’alerte²⁷⁹ (« *red flags* ») si les informations sont incomplètes ou suggèrent un problème : cela revient à demander des éclaircissements, poser des questions complémentaires et évaluer la pertinence des réponses du *management*²⁸⁰. Sur la base de ce devoir, les juges imposent donc ce standard pour évaluer si les administrateurs ont suffisamment cherché à s’informer pour se prévaloir de la *Business Judgment Rule*. En outre, les administrateurs ont également une obligation de mettre en place des systèmes d’alerte, issue de l’arrêt *Caremark*²⁸¹ : en effet les « *Caremark duties* » leurs imposent de veiller à ce que la société soit dotée de dispositifs d’information et de détection interne efficaces, pour identifier les problèmes juridiques et les risques opérationnels ou financiers anormaux. Ce devoir implique la conception d’un système de supervision et de contrôle adapté ainsi qu’un suivi actif et constant de son fonctionnement, afin d’assurer une supervision effective de la société et de prévenir les manquements significatifs, notamment relatifs aux conduites non respectueuses des normes fédérales²⁸², frauduleuses ou criminelles de l’entreprise. Bien que rattaché en apparence au *duty of care*, les *Caremark duties* relèvent en grande partie du devoir de loyauté, en ce que la responsabilité des administrateurs n’est engagée qu’en cas d’abstention délibérée ou de désintérêt conscient, incompatibles avec l’exigence de bonne foi faisant partie de la loyauté²⁸³. Par ailleurs, ce devoir, véritable engagement de surveillance active, reflète l’évolution de la fonction par une professionnalisation accrue des conseils d’administration, de plus en plus responsabilisés pour la qualité des systèmes de *reporting* et de contrôle interne, participant ainsi à la consolidation d’une forme de justice corporative. Cependant, la Cour distingue entre l’obligation de surveiller les comportements frauduleux ou criminels et la surveillance des risques économiques et stratégiques : les administrateurs doivent veiller à l’existence de systèmes de *reporting* raisonnables qui puissent les alerter d’une fraude ou

²⁷⁸ *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985); MBCA 8.30 (b).

²⁷⁹ *In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation*, 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009).

²⁸⁰ Fanto, *op. cit.*, p. 2-32.

²⁸¹ *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).

²⁸² *City of Birmingham Retirement and Relief System v. Good*, 177 A.3d 47 (Del. 2017).

²⁸³ *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006).

d'un comportement criminel, mais cette obligation ne concerne pas le contrôle du risque économique lié à des choix stratégiques risqués, pour lequel les juges refusent d'imposer une responsabilité de type *Caremark*, car cela serait incompatible avec la latitude permise par la *Business Judgment Rule*²⁸⁴. Ainsi, si l'administrateur doit prendre une attitude proactive pour prévenir de tels risques, il n'est pas attendu de lui qu'il anticipe tous les aléas économiques. Ce devoir est alors un élément fondamental de la responsabilisation des dirigeants : il traduit un véritable engagement de surveillance active de ces derniers, au cœur du *duty of care*.

Similairement, le devoir de s'informer du droit français, découlant du devoir de diligence²⁸⁵, impose aux administrateurs de s'assurer de disposer de toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de leur mission. En vertu de l'article L. 225-35 du code de commerce, les dirigeants sont tenus de communiquer tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de la mission des administrateurs, la doctrine soutient alors que l'administrateur a le devoir de demander l'information utile dont il estime avoir besoin²⁸⁶. À ce titre, le président du conseil d'administration a le devoir de « *mettre les administrateurs en mesure de remplir leur mission en toute connaissance de cause* »²⁸⁷.

Ainsi, le devoir de se renseigner constitue une exigence interne à l'organe de direction orientée vers la supervision efficace de la société et la prise de décision éclairée, et il se prolonge naturellement par un devoir de révélation envers les parties prenantes (2).

2) Devoir de transparence et loyauté renforcée : vers une gouvernance limpide

Le *duty of disclosure* (devoir de transparence, également dénommé « *duty of candor* ») impose aux administrateurs d'une société cotée de communiquer honnêtement et complètement avec les actionnaires sur les affaires de la société²⁸⁸, exigeant une transparence totale²⁸⁹. Ce devoir découle

²⁸⁴ *In re Citigroup*, 964 A.2d 106.

²⁸⁵ Le Club des juristes, *Responsabilité civile des administrateurs et dirigeants en matière de durabilité et de vigilance*, rapport du groupe de travail présidé par Didier Martin, rapporteur Olympe de Bailliencourt, secrétaire générale Pauline Joly, septembre 2024, https://think-tank.leclubdesjuristes.com/wp-content/uploads/2024/10/1_RAPPORT_responsabilite-civile_web.pdf, consulté le 28 avril 2025.

²⁸⁶ Institut Français des Administrateurs (IFA), *De quelle information l'administrateur a-t-il besoin ?*, janvier 2011, <https://www.essere-associes.com/media/Janvier-2011-IFA-de-quelle-information-l-administrateur-a-t-il-besoin.pdf>, consulté le 28 avril 2025.

²⁸⁷ Cass. Com., 2 juill. 1985, n° 83-16.887.

²⁸⁸ Fanto, *op. cit.*, p. 2-51.

²⁸⁹ *Lynch v. Vickers Energy Corp.*, 383 A.2d 278 (Del. 1977).

naturellement des devoirs de loyauté, diligence (*care*) et bonne foi²⁹⁰, et s'applique également au niveau fédéral en vertu des obligations de *disclosure* imposées par le droit boursier²⁹¹ (voir infra). Dès lors, la communication des dirigeants à l'égard des actionnaires varie selon sa nature : les déclarations publiques adressées au marché (communiqués, rapports financiers) sont susceptibles de relever à la fois du droit fédéral, notamment du droit boursier et des réglementations de la SEC, ainsi que du droit étatique, sur le fondement du devoir de transparence. Une prééminence du droit fédéral apparaît en matière de *disclosure*, primant ainsi sur le droit étatique qui devient marginal dans ce domaine pour les sociétés cotées²⁹². En revanche, les informations transmises sans sollicitation d'action (lettres aux actionnaires, actualisations) relèvent exclusivement du droit du Delaware. Enfin, lorsqu'une action des actionnaires est sollicitée (vote, *proxy*, offre publique), les dirigeants sont tenus à une obligation de transparence renforcée, découlant à la fois de leur devoir de loyauté en *equity* et des exigences du droit fédéral en matière de divulgation²⁹³. Dès lors, lorsqu'une action des investisseurs est sollicitée, les administrateurs doivent fournir toute information matérielle pour permettre une décision éclairée, et ainsi offrir une information sincère et complète. L'appréciation de la matérialité repose alors sur un critère objectif : il s'agit de toute information qu'un actionnaire raisonnable considérerait comme significative pour fonder sa décision²⁹⁴. De plus, même sans sollicitation d'action, les administrateurs peuvent engager leur responsabilité fiduciaire s'ils diffusent délibérément des informations fausses ou trompeuses, publiquement ou directement aux actionnaires²⁹⁵.

En droit français, le dirigeant est également soumis à des exigences spécifiques d'information à l'égard des actionnaires²⁹⁶. Ainsi, la simple abstention d'informer un associé de circonstances susceptibles d'altérer son consentement éclairé, peut suffire à engager la responsabilité du dirigeant, même sans volonté de tromper²⁹⁷. De plus, la Cour renforce l'idée que celui-ci est redevable d'une transparence spécifique en cas de conflit d'intérêts, étant en ce sens tenu à une

²⁹⁰ *Malone v. Brincat* (Del. 1998).

²⁹¹ Sarbanes-Oxley Act, Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745 (2002).

²⁹² Fanto, *op. cit.*, p. 6-3.

²⁹³ *In re Inovalon Holdings, Inc. Stockholder Litigation*, No. 2018-0356-JTL (Del. Ch. 2020); *City of Dearborn Police and Fire Retirement System v. Brookfield Asset Management Inc.*, No. 2021-0733-JTL (Del. Ch. 2023).

²⁹⁴ *Seinfeld v. Bartz*, No. C-01-1208 SI, 2002 WL 31988740 (N.D. Cal. Dec. 30, 2002).

²⁹⁵ *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5 (Del. 1998).

²⁹⁶ *Vilgrain*, Com. 11 mai 1999, n° 97-17.375.

²⁹⁷ Sur le fondement de l'article 1382 du code civil ancien : Cass. com., 12 mars 2013, n° 12-11970.

obligation de loyauté renforcée²⁹⁸. Ce devoir du dirigeant de société cotée a également été consolidée par la loi de sécurité financière²⁹⁹ (LSF), adoptée sous l'influence américaine³⁰⁰, qui impose une obligation d'information vis-à-vis des investisseurs publics. De plus, cette obligation est renforcée en période de procédure collective³⁰¹. Enfin, l'obligation de déclarations extra-financières, concernant l'environnement, les droits humains, la corruption, en vertu du droit européen³⁰², inscrit le devoir d'information des dirigeants dans un cadre supra national, élargissant aussi les exigences de transparence qui leurs sont imposées³⁰³. En ce sens, les dirigeants ont des obligations légales de transparence et d'information en matière de responsabilité sociale de l'entreprise (RSE), notamment via les rapports extra-financiers et les critères ESG (environnement, social et gouvernance), imposés par la réglementation européenne : il s'agit alors des déclarations de performance extra-financière (DPEF) remplacée depuis 2025 par le rapport sur la durabilité, ainsi que des publications sur la durabilité des entreprises en vertu de la directive CSRD. En ce sens, le droit français tend à élargir progressivement le périmètre des obligations d'information imposées à ces derniers, traduisant encore une fois une responsabilisation et une professionnalisation de la fonction retrouvée dans les deux systèmes.

Dès lors, si la gouvernance d'entreprise se voit imposer des exigences croissantes en matière d'intégrité et de transparence dans la communication, il n'en demeure pas moins que certaines informations, dans les deux systèmes juridiques, sont protégées par un devoir de confidentialité (3).

3) Le devoir de confidentialité, nécessaire à préserver l'intérêt social

L'obligation de confidentialité, présente dans les modèles français et américains, vise à préserver les intérêts stratégiques de la société et à encadrer l'usage d'informations sensibles. Ainsi, le *duty of confidentiality* américain impose à tout administrateur de préserver le secret des délibérations du conseil ainsi que des informations sensibles auxquelles il a accès dans l'exercice de ses

²⁹⁸ Cass. com., 10 juillet 2018, n° 16-27.868.

²⁹⁹ Loi n° 2003-706 du 1er août 2003.

³⁰⁰ En écho au Sarbanes Oxley Act, voir Raphaëlle Thery, *Cours de droit pénal des affaires comparé*, Université Paris II Panthéon-Assas, non publié.

³⁰¹ Art. L651-4 et s. C.com.

³⁰² Directive 2014/95/UE ; Directive (UE) 2022/2464 (CSRD).

³⁰³ V. Magnier, *Comparative Corporate Governance: Legal Perspectives*, Edward Elgar Publishing, 2017, p. 142.

fonctions. Ce devoir, adossé aux devoirs de *care*, *good faith* et *loyalty*, est fondamental au bon fonctionnement du *board*, bien que peu traité en doctrine³⁰⁴. La révélation d'informations confidentielles est régulée au niveau fédéral, notamment en matière de délits d'initiés³⁰⁵, mais le *duty of confidentiality* implique également une responsabilisation des dirigeants en cas de révélations négligentes ou inconsidérées, pouvant constituer un manquement au *duty of care* ou à la bonne foi³⁰⁶. Lorsqu'une information est transmise à des fins personnelles ou pour avantager un proche, le comportement relève d'un manquement au *duty of loyalty*³⁰⁷.

En droit français, le devoir de confidentialité, d'origine légale³⁰⁸, se justifie par un objectif de protection de l'intérêt social, afin d'éviter les fuites sur les projets stratégiques ou des difficultés internes. En vertu de cette obligation, également connue sous la dénomination de « devoir de discrétion »³⁰⁹, les administrateurs sont soumis à une exigence de discrétion concernant les informations confidentielles de la société, et peuvent voir leur responsabilité engagée en cas de transmission de telles données³¹⁰, *même s'ils représentent une personne morale actionnaire*. Les informations concernées sont toutes les informations sensibles reçues lors des conseils d'administration ou des travaux préparatoires dès lors qu'elles sont désignées comme confidentielles par les dirigeants ou qu'un règlement intérieur ou une pratique interne les présume comme telles³¹¹. Cette obligation est confirmée et renforcée par le code AFEP-MEDEF, qui souligne une « véritable obligation de confidentialité » imposée aux dirigeants, ainsi que par la

³⁰⁴ Fanto, *op. cit.*, p. 2-52.

³⁰⁵ Ohmyhome Limited, Insider Trading Policy, Annexe 11.2 au formulaire 20-F déposé auprès de la SEC le 23 avril 2024, disponible à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1944902/000149315224015731/ex11-2.htm>, consulté le 25 avril 2025.

³⁰⁶ Peter A. Atkins, Marc S. Gerber, Kenton J. King, *Directors' Fiduciary Duties: Back to Delaware Law Basics*, Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP, 19 février 2020, <https://www.skadden.com/-/media/files/publications/2020/02/directorsfiduciarydutiesbacktodelawarelawbasics.pdf>, consulté le 25 avril 2025.

³⁰⁷ *Salman v. United States*, 580 U.S. 39 (2016).

³⁰⁸ Art. L. 225-37, al. 5 C.com.

³⁰⁹ B. Fages, « Le devoir de discrétion de l'administrateur », *Bulletin Joly Sociétés* (BJS), 2019, p. 7.

³¹⁰ TC Paris, 10 nov. 2020.

³¹¹ François Barrière et Armand W. Grumberg, *Les obligations de confidentialité des administrateurs des sociétés cotées*, Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP, septembre 2019, <https://www.skadden.com/-/media/files/publications/2019/09/lesobligationdeconfidentialitdesadministrateursdes.pdf>, consulté le 20 mai 2025.

Charte de l'administrateur de l'IFA, qui en fait un élément inhérent à la fonction³¹². En outre, sous l'égide des règlements de marché, les administrateurs, en tant qu'initiés primaires (au sens du Règlement MAR), sont également soumis à l'interdiction de divulguer des informations privilégiées, sous peine de manquement d'initié voire de sanctions pénales pour les abus de confiance³¹³.

Ainsi, si leur position les soumet à des exigences particulières envers la société, les dirigeants n'en restent pas moins soumis, comme tout citoyen, au respect de la loi (4) : le secret ou la stratégie ne saurait alors justifier une violation des normes légales, qu'elles soient civiles, pénales ou réglementaires.

4) Le respect de la loi : un impératif commun indépassable

Aux États-Unis, le devoir de respecter la loi est une obligation minimale et impérative des administrateurs qui peut être vue comme une branche du *duty of care* ou du *duty of good faith*³¹⁴, mais se distingue par son caractère non-relativisable³¹⁵. Les dirigeants ont une interdiction absolue de violation consciente de la loi ou des statuts de la société, et cela même dans l'intérêt de la société et même si c'est économiquement bénéfique. Une décision prise en violation consciente de ce devoir n'est pas protégée par la *business judgment rule*³¹⁶ et n'est donc pas justifiable. Ce devoir constitue alors un fondement minimal de justice corporative, en ce qu'il érige la loi en barrière indépassable du pouvoir managérial, au-delà de la loyauté, la compétence ou la diligence. De plus, en vertu de la *Responsible Corporate Officer Doctrine*, les dirigeants occupant une position de pouvoir ont le devoir d'empêcher ou de corriger les infractions réglementaires, sous peine de sanctions pénales³¹⁷.

En France également, le dirigeant ne bénéficie d'aucun statut dérogatoire au regard des normes légales ou réglementaires : tout comportement y contrevenant, même en dehors des devoirs

³¹² Associés en Gouvernance, *La charte de l'administrateur*, Institut Français des Administrateurs (IFA), octobre 2011, https://www.associes-gouvernance.com/wp-content/uploads/2013/06/G_fichecharte_102011-11.pdf, consulté le 30 avril 2025.

³¹³ Art. 314-1 C. pén.

³¹⁴ *In re Disney*, 906 A.2d 27.

³¹⁵ Fanto, *op. cit.*, p. 2-50.

³¹⁶ *Miller v. AT&T Corp.*, 250 F.3d 820 (4th Cir. 2001).

³¹⁷ *United States v. Dotterweich*, 320 U.S. 277 (1943) & *United States v. Park*, 421 U.S. 658 (1975).

classiquement identifiés, est susceptible d'engager sa responsabilité³¹⁸. Le respect de la loi et des statuts est donc le devoir primaire des titulaires du pouvoir : dans leurs fonctions, ils doivent s'y conformer et agir dans l'intérêt social (voir III.B).

Au-delà de ces exigences applicables à la gestion courante, des obligations spécifiques s'imposent aux dirigeants dans des contextes sensibles ou exceptionnels (ii).

ii. Des obligations renforcées en contexte sensible

En vertu de la professionnalisation croissante des fonctions de dirigeant et d'administrateur dans les sociétés cotées, des devoirs spécifiques, outre leurs obligations classiques, se sont développés, tant dans le système américain (1) que français (2).

1) États-Unis : une spécialisation accrue des devoirs face à des situations de gouvernance sensible

Certains de ces devoirs spéciaux apparaissent dans des contextes exceptionnels pour les dirigeants américains, notamment lors de transformations majeures de la société, du paiement de dividendes, de difficultés financières ou de procédures contentieuses. En pratique, ces situations demeurent relativement rares et ne concernent qu'une minorité de cas, il conviendra donc d'exposer ces devoirs renforcés de manière synthétique et transversale, en mettant l'accent sur leur finalité et leur articulation avec les standards généraux.

Les administrateurs sont ainsi soumis à des devoirs renforcés en cas de menace sur le contrôle de la société³¹⁹ : les dirigeants sont autorisés à prendre des mesures défensives en cas d'offre publique d'achat (OPA) hostile, tel que le rachat d'actions, afin de contrer une tentative de prise de contrôle, mais ils doivent agir de bonne foi, après une enquête raisonnable et dans l'intérêt légitime de la société. Une telle situation présentant un conflit d'intérêt intrinsèque (en raison du risque de volonté de conserver le pouvoir - *entrenchement*), le degré de contrôle judiciaire change et la direction ne bénéficie plus de la présomption de bonne foi attachée à la *business judgment rule*, qui impose en temps normal au juge de s'abstenir d'interférer dans les choix de gestion. Le contrôle devient alors plus strict, et la charge de la preuve incombe au *board* de démontrer sa bonne foi, une enquête préalable sérieuse justifiant d'une menace raisonnable, et d'une réaction

³¹⁸ Art. L225-251 C.com.

³¹⁹ *Cheff v. Mathes*, 199 A.2d 548 (Del. 1964).

proportionnée, dans un standard d'inspection judiciaire intermédiaire de scrutin renforcé (*enhanced scrutiny*)³²⁰. En cas de changement de contrôle, situation où un nouveau groupe obtient une influence déterminante sur la société, au détriment des actionnaires existants, la direction est soumise à une obligation renforcée de maximiser la valeur actionnariale³²¹. Une fois que la vente ou le transfert de contrôle de la société devient inévitable, le conseil d'administration devient « commissaire-priseur » (*auctioneer*) et sa seule préoccupation consiste à chercher la meilleure offre financière disponible pour les actionnaires : il lui est alors interdit de prendre en compte d'autres considérations pour favoriser une offre plutôt qu'une autre. De plus, en vertu du droit fédéral (*federal securities law*), un transfert de contrôle sans vote des actionnaires déclenche une obligation d'information : une notice doit être envoyée aux actionnaires avant l'entrée en fonction des nouveaux administrateurs afin de les protéger contre les changements discrétionnaires de gouvernance³²².

2) France : une approche casuistique et sectorielle des devoirs renforcés

Similairement en France, certaines situations considérées comme risquées pour l'intérêt de la société font l'objet d'un encadrement renforcé, générant une extension ponctuelle des obligations des dirigeants.

C'est notamment le cas en matière de prévention des conflits d'intérêts, où le législateur a prévu un régime spécifique de conventions réglementées³²³. Ainsi, dans le cas des conventions conclues, directement ou indirectement, entre la société anonyme et toute personne ayant un certain pouvoir en son sein, le conseil d'administration a pour obligation de vérifier si celles-ci respectent l'intérêt social. Dans le cadre de ces conventions contrôlées, une autorisation préalable du conseil doit être établie, sans quoi la société n'est pas engagée³²⁴, ce régime s'appliquant notamment pour les cautions, avals et garanties³²⁵. Les dirigeants sont tenus, dans ces hypothèses, de solliciter cette autorisation avant la conclusion de l'acte. À défaut, la jurisprudence interdit toute régularisation a posteriori³²⁶, renforçant ainsi l'exigence de vigilance *ex ante* en matière de gouvernance

³²⁰ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985).

³²¹ *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986).

³²² *Fanto, op. cit.*, p. 5-2.

³²³ Prévu aux articles L225-38 et suivants du Code de commerce.

³²⁴ C.com. art. R. 225-167; art. R. 225-169.

³²⁵ Deen Gibirila, *Droit des sociétés*, 7e éd., Ellipses Édition, p. 429 et suiv.

³²⁶ Cass. com., 11 juillet 1988.

responsable. Le dispositif est parfois plus sévère, générant une interdiction légale³²⁷, dont la portée fait parfois l'objet d'une interprétation extensive par la jurisprudence³²⁸. À cela s'ajoute un dispositif de contrôle renforcé des engagements excessifs pouvant mettre en péril l'intérêt social³²⁹ : les conventions par lesquelles la société se porte caution, donne son aval ou garantit un engagement souscrit par un tiers doivent être soumises à une autorisation préalable du conseil³³⁰. Ce contrôle vise à prévenir les abus de pouvoir et à protéger l'intérêt social contre les risques financiers excessifs.

En outre, d'autres devoirs spécifiques apparaissent en situations exceptionnelles, telles que les périodes de procédure collective ou la cession d'actifs essentiels : en cas de cessation des paiements de l'entreprise³³¹, il incombe au dirigeant de déclarer la situation au tribunal dans les quarante-cinq jours au plus tard, sans quoi il s'expose à diverses sanctions, notamment l'interdiction de gérer, et sa responsabilité est facile à engager dans ces circonstances³³². En période d'observation, les dirigeants sont soumis à de nombreuses interdictions, notamment l'incessibilité de leurs droits sociaux, prononcée par le juge, pouvant également être imposée pendant le plan de redressement, afin d'encourager au rétablissement de la société. Durant une telle période, la direction est placée sous supervision d'un administrateur judiciaire avec lequel il doit coopérer étroitement en lui fournissant toutes les informations sur la gestion passée, l'état financier, les actifs, et veiller à l'exécution stricte du plan adopté. Il se doit aussi de transmettre nombre de documents clés au tribunal, engendrant ainsi un renforcement de ses devoirs d'information et de transparence, mais également son obligation de vigilance procédurale. Le dirigeant est alors personnellement exposé dans les périodes de difficulté de l'entreprise, et devient un acteur essentiel de la restructuration, tout en étant sous un contrôle renforcé des organes publics (administrateur, juge, liquidateur)³³³. En matière de cessions d'actifs significatifs, les organes de

³²⁷ Art. L.225-43 ccom.

³²⁸ Cass. com., 26 avril 2000.

³²⁹ P. Le Cannu et B. Dondero, *Droit des sociétés*, 10e éd., Précis Domat, LGDJ Lextenso, 2023, p. 575.

³³⁰ Art. L.225-35, al. 4.

³³¹ Donc l'impossibilité de faire face à son passif exigible avec son actif disponible, art. L 631-1 C.com.

³³² J. Heinich, *Droit des sociétés*, LGDJ, Lextenso, 2023, p. 275.

³³³ Marie-Hélène Monsérié-Bon, *Droit des entreprises en difficulté*, Université Paris-Panthéon-Assas, année universitaire 2023-2024.

direction bénéficient en principe d'une large autonomie, dans la mesure où ils conservent la maîtrise de l'opération, sauf si elle modifie l'objet social³³⁴.

Parallèlement, dans le cadre du droit boursier, les dirigeants ont l'obligation de publier toute information susceptible d'influencer le cours, y compris une cession d'actifs³³⁵. De plus, l'AMF recommande un vote consultatif de l'assemblée générale si la cession porte sur au moins la moitié des actifs de la société³³⁶, ainsi qu'une communication et une transparence renforcée sur les informations de la cession. En ce sens, le code AFEP-MEDEF, sans caractère contraignant, recommande également une consultation de l'assemblée générale si la cession porte sur une part prépondérante des actifs³³⁷. Ces normes, bien que non-contraignantes, encadrent l'action de la direction par le biais du droit souple et des pratiques de marché, visant ainsi à renforcer la confiance des actionnaires et prévenir les abus. Ces obligations renforcées en matière d'information financière, notamment les détails sur le processus décisionnel, tels que l'existence d'offres concurrentes et l'évaluation de la valorisation, mais également les bonnes pratiques recommandées, telles que la mise en place de comités indépendants et le recours à des experts externes, témoigne d'une volonté de l'AMF de renforcer la transparence de la gouvernance lors des cessions d'actifs significatifs par les sociétés cotées, et rappelle fortement les recommandations juridiques et pratiques américaines en droit des sociétés (voir II.C).

Cette exigence croissante de transparence, qui repose en grande partie sur des instruments de droit souple et de bonnes pratiques, s'inscrit plus largement dans un mouvement de régulation accrue des sociétés cotées, notamment par l'intervention publique, à la croisée du droit boursier, des autorités de surveillance et de la logique de marché (b).

b) La discipline des marchés : obligations accrues pour les sociétés cotées

Le rôle contemporain fondamental des entreprises cotées dans la société, dû notamment au développement du capitalisme boursier et de l'importance des sociétés par actions dans l'économie moderne, a conduit à un encadrement renforcé de celles-ci, en particulier en raison de leur accès

³³⁴ Art. L225-96 C.com.

³³⁵ Art. 223-2 RG AMF.

³³⁶ Autorité des marchés financiers (AMF), *Rapport sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs par des sociétés cotées*, publié le 30 avril 2015.

³³⁷ AFEP et MEDEF, *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, décembre 2022, §§ 6.3 et 6.4.

aux marchés financiers. Cet encadrement s'effectue principalement par le biais d'agences de régulation (AMF, SEC), du droit fédéral aux États-Unis (i) et, en France, par l'intermédiaire du domaine public économique (ii).

i. Le renforcement de la responsabilité dirigeante par le droit fédéral

Aux États-Unis, un encadrement croissant des dirigeants par le droit fédéral est alors observé³³⁸ : si leurs devoirs relevaient principalement du droit étatique des sociétés, les lois fédérales sur les valeurs mobilières encadrent désormais leur comportement de manière croissante, notamment depuis la loi Sarbanes-Oxley de 2002. Ce phénomène se caractérise principalement par une obligation de *disclosure* (publication d'informations) véridique et matériellement exacte, la certification des informations publiées, une interdiction du délit d'initié, donc le fait d'utiliser l'information interne à des fins de profit boursier injuste (*insider trading*), ainsi qu'une limitation des pratiques douteuses³³⁹. Le droit fédéral devient alors un acteur central du « *corporate governance* », non plus seulement sur le plan financier, mais aussi sur le plan éthique et comportemental³⁴⁰.

Historiquement, le devoir de loyauté est ancré dans le droit des sociétés étatique (relations internes entre organes), mais aujourd'hui, notamment à cause des scandales financiers des années deux mille³⁴¹, le contrôle s'est renforcé par la régulation fédérale et boursière, les règles de la SEC et les règlements des bourses. Le comportement loyal n'est alors plus simplement moral, mais juridiquement encadré et surveillé³⁴². En ce sens, les règles structurelles de conformité (comités indépendants) et les restrictions comportementales (interdiction des prêts) forment un dispositif disciplinaire consolidé visant à maintenir la loyauté de la direction et la confiance des marchés, mais aussi la transparence. En effet, lorsqu'une société émet des titres sur les marchés publics (*Sec-registered offering*), les dirigeants participants à la préparation des documents et prospectus se voient imposer une responsabilité personnelle quant à la véracité des déclarations formulées³⁴³. En outre, en matière de divulgation d'informations (*disclosure*), une prééminence du droit fédéral

³³⁸ Fanto, *op. cit.*, p. 6-2.

³³⁹ Par exemple par l'interdiction des prêts d'entreprise aux dirigeants, voir Sarbanes-Oxley Act, Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745 (2002), § 402.

³⁴⁰ Fanto, *op. cit.*, p. 7-4.

³⁴¹ Voir annexe 1.

³⁴² Fanto, *op. cit.*, p. 4-2.

³⁴³ *Ibid.*, p. 6-3.

apparaît, notamment via les règles établies par la SEC, qui joue ici un rôle central. Ce devoir de *disclosure*, bien qu'issu principalement de la régulation fédérale³⁴⁴, s'ancre également dans le droit des sociétés à travers le *duty of care*, imposant aux dirigeants d'agir de manière informée et prudente (voir supra). L'obligation de diligence se manifeste en droit boursier lors d'émissions de titres³⁴⁵ et engage la responsabilité des dirigeants en cas d'omission trompeuse ou d'informations fausses³⁴⁶. La loi fédérale (inspiré par le *Sarbanes-Oxley Act*) prescrit des comportements concrets aux mandataires sociaux, imposant aux *board*, en plus d'un devoir renforcé de transparence et divulgation d'information, la disposition de comités d'audit indépendants³⁴⁷. Ainsi, le droit fédéral américain ne se contente plus d'exiger la transparence mais impose de réels standards de comportement, régulant strictement la fonction dirigeante, complétant voir dépassant parfois le droit des États.

ii. Le dirigeant français à l'épreuve du droit des abus de marché : vers un encadrement renforcé

En France, les devoirs de loyauté et de diligence imposés aux dirigeants trouvent une application concrète dans la répression des abus d'information privilégiée, à travers deux mécanismes distincts : le délit d'initié et le manquement d'initié. Le délit d'initié³⁴⁸ est caractérisé par l'utilisation, en connaissance de cause, d'information privilégiée³⁴⁹ pour réaliser des opérations sur les marchés financiers. Il constitue une infraction pénale, tandis que le manquement d'initié relève du droit administratif et est sanctionné par l'autorité des marchés financiers (AMF). Il est défini³⁵⁰ comme le fait d'utiliser une information privilégiée, de la divulguer ou de recommander des opérations sur cette base et, contrairement au délit d'initié, il ne nécessite pas la preuve d'une intention frauduleuse³⁵¹. Dès lors, toute personne détenant une information privilégiée doit s'abstenir de l'utiliser en bourse, ne pas la divulguer et ne pas recommander d'opérations sur cette

³⁴⁴ *Securities Act of 1933, Securities Exchange Act of 1934.*

³⁴⁵ *Securities Act of 1933*, 15 U.S.C. § 77k.

³⁴⁶ Rule 10b-5, 17 C.F.R. § 240.10b-5 (1934).

³⁴⁷ Fanto, *op. cit.*, p. 6-3.

³⁴⁸ Art. L. 465-1, Code monétaire et financier (CMF).

³⁴⁹ Règlement (UE) n° 596/2014; Recommandation AMF n° 2010-07 sur les informations privilégiées, 2010.

³⁵⁰ Article 622-1, Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

³⁵¹ Le Petit Juriste, « La preuve de l'exploitation d'informations sensibles sur les marchés financiers », publié le 17 décembre 2012, <https://www.lepetitjuriste.fr/la-preuve-de-l'exploitation-d'informations-sensibles-sur-les-marches-financiers/>, consulté le 19 avril 2025.

base. Les dirigeants et administrateurs sont particulièrement soumis à cette obligation en tant qu'initiés primaires, en vertu de leurs fonctions leur conférant un accès privilégié à des informations sensibles, et ils doivent assurer ces fonctions avec rigueur éthique dans un contexte de méfiance renforcée depuis les crises financières. En ce sens, l'AMF leur recommande de mettre en place des procédures internes visant à prévenir les manquements d'initiés³⁵². Bien que distincts dans leur nature juridique, le délit d'initié et le manquement d'initié, dans une coopération renforcée entre l'AMF et la Parquet national financier (PNF)³⁵³, visent à protéger l'intégrité des marchés financiers en soumettant les mandataires sociaux à des obligations accrues.

Ainsi, si les devoirs des dirigeants semblent simples en théorie, ils sont de plus en plus définis par la pratique de marché, influencés par les attentes croissantes des investisseurs et impactés par la juridicisation de la gouvernance. En outre, ces évolutions témoignent d'une convergence marquée entre les deux systèmes quant aux mécanismes mobilisés, ainsi que d'une influence notable du droit américain sur la jurisprudence française. En effet, cette dernière tend à reconnaître des devoirs généraux similaires aux *fiduciary duties*, permettant d'encadrer efficacement le pouvoir des dirigeants tout en préservant la souplesse nécessaire à la conduite des affaires. Toutefois, ces devoirs et obligations, témoins d'un encadrement croissant du pouvoir dirigeant, ne prennent pleinement effet qu'à travers les régimes de responsabilité permettant leur mise en cause (c).

C. La mise en jeu de la responsabilité des dirigeants : un instrument de régulation du pouvoir

En France comme aux Etats-Unis, les manquements aux obligations et devoirs fiduciaires peuvent engager la responsabilité des dirigeants, celle-ci pouvant être poursuivie sur le plan civil, pénal et administratif (1). Toutefois, le risque réel découlant d'action en responsabilité a une valeur dissuasive limitée, en raison de mécanismes protégeant largement les dirigeants (2).

1. Les principes généraux de responsabilité des dirigeants

Dans les systèmes juridiques américains et français, les acteurs distinguent deux sources majeures de risques en cas de transgression aux devoirs et obligations des dirigeants : la responsabilité civile

³⁵² Autorité des marchés financiers (AMF), *Recommandation n° 2010-07 relative aux informations privilégiées*, 2010.

³⁵³ Art. L. 465-3-6 du C.mon.fin.

(1), envers la société ou les administrateurs, et la responsabilité pénale (2), à travers les actions des agences de régulation ou de l'entité étatique.

a) La responsabilité civile

Les mécanismes de mise en cause de la responsabilité des dirigeants révèlent des différences notables entre le droit français (i) et le droit américain (ii).

i. Le principe d'une responsabilité dirigeante restreinte en droit français

En France, dès lors qu'il n'existe pas de texte général dans la loi fixant l'intégralité des obligations des dirigeants, ceux-ci étant principalement encadrées par les devoirs fiduciaires, la responsabilité des figures de gouvernance est caractérisée par des règles développées rapidement, dans un contexte d'adaptation à la vie des affaires³⁵⁴. Le principe est la seule responsabilité de la personne morale pour les actes des organes de direction, notamment vis-à-vis des tiers³⁵⁵. Toutefois, la responsabilité du dirigeant peut être engagée dans de nombreuses hypothèses, telles qu'une faute de gestion, une atteinte au devoir de loyauté envers la société, une faute personnelle détachable de ses fonctions, la commission d'infractions pénales, ou encore la méconnaissance des dispositions législatives ou réglementaires applicables à l'entreprise. La responsabilité civile des dirigeants et administrateurs est principalement encadrée par le code de commerce et le code civil³⁵⁶, mais également le code pénal³⁵⁷, et le code monétaire et financier³⁵⁸. Elle repose sur la démonstration d'une faute, d'un préjudice et d'un lien de causalité : ce principe s'applique pour la responsabilité de nature contractuelle (envers la société et les associés, sur le fondement des dispositions du Code de commerce) ou délictuelle (envers les tiers, sur le fondement de l'article 1240 du code civil), selon la partie lésée et les circonstances de la faute³⁵⁹. Selon la loi, les administrateurs et dirigeants sociaux sont responsables, envers la société ou les tiers, « soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables à la société, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion »³⁶⁰. En cas de pluralité des dirigeants, c'est en principe une

³⁵⁴ V. Magnier, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 132.

³⁵⁵ *Ibid.*, p.133.

³⁵⁶ Art. L.225-251 C.com., art. 1850 C.civ.

³⁵⁷ Art 314-1 C.pen., art. 121-2 C.pen.

³⁵⁸ Art. L561-36-1; Art. L621-18-2

³⁵⁹ P. Merle, *Précis de droit commercial, Sociétés commerciales*, Dalloz, p. 548.

³⁶⁰ Art. 1850 C.civ., art. 1840 C. civ., art. L225-251 C.com., art. L. 223-22 s. C. com., art. L. 225-249 s.

responsabilité individuelle qui est retenue, mais ces derniers peuvent également être responsables solidairement³⁶¹, et en cas de participation collective aux faits dommageables, les juges déterminent la part contributive de chacun d'entre eux dans la réparation du dommage³⁶². Les membres des organes collectifs sont ainsi susceptibles d'engager leur responsabilité individuelle³⁶³, à condition qu'ils aient participé, par leur action ou leur abstention, à la prise de décision fautive. Les dirigeants de fait sont responsables de leurs fautes au même titre que les dirigeants de droit, le principe s'appliquant à toute personne exerçant une activité positive de gestion ou de direction³⁶⁴.

La responsabilité civile est alors engagée en cas de faute ayant causé un préjudice à la société, aux actionnaires ou aux tiers, *une telle faute étant généralement imputable à un manquement aux devoirs fiduciaires*³⁶⁵, *notamment en cas de violation des obligations de loyauté et diligence*. En jurisprudence, le manquement au devoir de loyauté suppose notamment que le dirigeant ait agi dans un intérêt personnel au détriment de l'intérêt social : l'existence d'un tel intérêt constitue selon la Cour une condition centrale pour caractériser une faute de gestion³⁶⁶. L'arrêt fondateur *Vilgrain*³⁶⁷ a consacré cette logique en retenant la responsabilité du dirigeant en raison d'un intérêt indirect personnel dans la transaction. À l'inverse, l'absence de preuve d'un tel intérêt personnel conduit en général au rejet de la demande³⁶⁸.

³⁶¹ Art. L 225-249 s. C.com., L225-51 C.com.

³⁶² Art. L223-22 C.com.

³⁶³ Art. L225-256 C.com.

³⁶⁴ Cass. Com. 9 juin 2022, n° 19-24.026 ; Cass. Com. 30 mars 2010, n° 08-17.841.

³⁶⁵ Duquesne, *op. cit.*, p. 286 s.

³⁶⁶ CA Paris, pôle 5, 8e ch., 17 sept. 2013 ; Com. 21 sept. 2022, n° 20-20.959.

³⁶⁷ Com. 11 mai 1999, n°97-15.523.

³⁶⁸ François Barrière et Armand W. Grumberg, *Les obligations de confidentialité des administrateurs des sociétés cotées*, Skadden, septembre 2019, <https://www.skadden.com/-/media/files/publications/2019/09/lesobligationdeconfidentialitdesadministrateursdes.pdf>, consulté le 20 avril 2025 ; voir CA Paris 29 mai 2008.

La responsabilité envers la société ou les actionnaires (a) est généralement contractuelle, en vertu du contrat qui lie le dirigeant à la société ³⁶⁹, tandis que la responsabilité envers les tiers (b) est de nature délictuelle³⁷⁰.

1) La responsabilité contractuelle du dirigeant

Pour mettre en œuvre de la responsabilité des mandataires sociaux à l'égard des actionnaires, il suffit de démontrer une faute de gestion et un préjudice personnel subi par ces derniers³⁷¹. De façon similaire, à l'égard de la société, il suffit que celle-ci subisse un dommage en raison d'une faute du dirigeant, peu importe qu'elle soit intentionnelle ou non³⁷². En effet la société et ses actionnaires peuvent agir directement contre le dirigeant sans faute séparée, au titre du mandat social, en se fondant notamment sur l'article L.225-251 du code de commerce³⁷³.

Si la notion de faute de gestion n'est pas précisément définie par la loi, elle s'apparente, au regard de la jurisprudence, à « tout acte ou omission commis par un dirigeant qui ne s'inscrit pas dans l'intérêt social de l'entreprise. »³⁷⁴. Dès lors, en l'absence de définition légale précise, les juges ont pu dégager, à travers leurs décisions, un ensemble non exhaustif de conduites susceptibles d'engager la responsabilité des dirigeants : il s'agit en particulier d'imprudences, de négligences, d'irrégularités et de fraudes, en substance tout acte contraire à l'intérêt social³⁷⁵. En pratique, la faute de gestion peut résulter d'un large éventail de comportements, dès lors qu'ils traduisent un manquement aux devoirs de diligence ou de loyauté. La cour a pu qualifier une telle faute en cas de rémunération excessive³⁷⁶, d'absence d'augmentation de capital³⁷⁷, de confusion de patrimoine

³⁶⁹ Philippe Gibrila, « La responsabilité des dirigeants à l'égard des tiers en raison de leur faute intentionnelle », *Lexbase*, <https://www.lexbase.fr/article-juridique/3211579-jurisprudencelaresponsabilitedesdirigeantsalegarddestiersenraisondeleurfauteintentio>, consulté le 24 avril 2025.

Art. 225-251 C.com. ; Cass. com., 10 février 2009, n° 07-20.445.

³⁷⁰ V. note 367; Cass. Com. 20 mai 2003, 99-17.092., Art. 1240 C.civ.

³⁷¹ Cass. Com., 9 mars 2010, 08-21.547 08-21.793.

³⁷² V. Magnier, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 134.

³⁷³ *Ibid.* p. 132.

³⁷⁴ Bpifrance Création, *Responsabilité du dirigeant*, <https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/statut-du-dirigeant-son-conjoint/responsabilite-lentrepreneur/responsabilite-du>, consulté le 23 avril 2025.

³⁷⁵ Ministère de l'Économie, *Responsabilité civile et pénale du chef d'entreprise*, <https://www.economie.gouv.fr/entreprises/responsabilite-civile-penale-chef-entreprise>, consulté le 20 avril 2025.

³⁷⁶ Cass. Civ. 28 juin 2017.

³⁷⁷ Cass. Civ. 12 juillet 2016.

ou encore de non-déclaration de cessation des paiements³⁷⁸. De plus, une cession d'actifs opérée dans des conditions contraires à l'intérêt social peut également caractériser une faute de gestion³⁷⁹. Toutefois, cette responsabilité n'est pas automatique, et la jurisprudence rappelle que les dirigeants ne sont responsables qu'en cas de faute de gestion manifeste ou d'atteinte grave à l'intérêt social³⁸⁰. En situation de liquidation judiciaire, le dirigeant est exposé à une responsabilité renforcée, notamment au titre de l'insuffisance d'actif, dont il peut être tenu de supporter personnellement le montant, s'il a commis une faute de gestion caractérisée ayant contribué à cette insuffisance³⁸¹. Toutefois, il convient de souligner que depuis 2016³⁸², la simple négligence ne suffit plus à caractériser une telle faute. En effet, en matière d'insuffisance d'actif, la responsabilité des dirigeants ne peut être engagée que si une faute de gestion caractérisée ayant contribué à cette insuffisance est démontrée³⁸³. En revanche, l'absence de déclaration de cessation des paiements ne peut s'analyser comme une simple négligence, elle constitue bien une faute de gestion³⁸⁴.

2) La responsabilité délictuelle du dirigeant

À l'égard des tiers, la jurisprudence ne retient la responsabilité personnelle des dirigeants qu'en cas de faute séparable de leurs fonctions³⁸⁵ : cette faute ne repose donc pas sur les devoirs fiduciaires : elle doit être intentionnelle, d'une particulière gravité, et incompatible avec l'exercice normal des fonctions sociales³⁸⁶, aboutissant ainsi une mise en jeu exceptionnelle de celle-ci. Cela étant, les dirigeants font face à une responsabilité renforcée envers les tiers en cas de difficultés financières de l'entreprise³⁸⁷. Le juge peut notamment prononcer une interdiction de gérer contre un dirigeant ayant sciemment omis de déclarer la cessation des paiements dans le délai légal³⁸⁸. Cependant depuis 2015³⁸⁹, une exigence d'intentionnalité a été introduite, il incombe ainsi au demandeur (liquidateur ou ministère public) de démontrer que le mandataire social a sciemment

³⁷⁸ Cass. Civ. 5 févr. 2020, n°18-15.072

³⁷⁹ Art. L651-2 C.com.; Cass. Com., 20 mai 2003, 99-17.092.

³⁸⁰ Cass. com., 20 mai 2003.

³⁸¹ Art. L651-2 C.com.

³⁸² Loi Sapin II, *op. cit.*

³⁸³ Cass. Com., 2 octobre 2024, 23-15.995; art. L651-2 C.com.

³⁸⁴ Cass. Civ. 5 févr. 2020, n°18-15.072 ; Cass. Civ. 3 févr. 2021, n°19-20.004.

³⁸⁵ Cass. Com. 20 mai 2003, n°99-17.092 ; Cass. com., 10 février 2009, n° 07-20.445.

³⁸⁶ Cass. Com. 28 avril 1998.

³⁸⁷ Art. L651-2 C.com.

³⁸⁸ Délai de 45 jours, v. art. 653-8 C.com.

³⁸⁹ Réforme de la loi Macron, art. 239 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015.

omis de déclarer la cessation des paiements dans les délais, protégeant ainsi les dirigeants de bonne foi. En outre, les dirigeants peuvent voir leur responsabilité fiscale personnelle mise en cause, notamment en cas de manœuvres frauduleuses ou de négligence grave ayant rendu impossible le recouvrement des impôts dus par la société. En vertu du régime renforcé en situation de liquidation judiciaire³⁹⁰, ils peuvent être tenus personnellement responsables du paiement de certaines dettes de la société envers l'administration fiscale. Enfin, leur responsabilité dépasse le cadre national en raison de l'harmonisation des normes européenne (voir supra) ainsi que de l'influence des réglementations internationales³⁹¹ (voir III.). Dans le contexte des directives européennes³⁹², les dirigeants peuvent être tenus personnellement responsables sur le fondement de fautes de gestion mais aussi en cas de négligence, abstention ou inertie dans la mise en œuvre des mesures de vigilance. Le droit commun de la responsabilité délictuelle³⁹³ est alors suppléé par les dispositions spécifiques en matière de *reporting* extra-financier (voir I.C).

ii. Un principe de non-responsabilité en droit américain

Aux Etats-Unis, la *corporation*, bien qu'elle soit une création de l'État, est aujourd'hui une structure privée permettant aux parties de conduire leurs affaires. En raison de sa nature privée, les obligations des dirigeants sont souvent contractuelles ou issues du droit corporatif, dès lors en cas de non-respect, ce sont les parties privées lésées qui exercent le recours (voir III.B), donnant ainsi lieu, en principe, à une responsabilité civile³⁹⁴. La réparation prend alors la forme de dommages et intérêts (*legal remedy*) ou de mesures d'équité (*equitable remedy*) : injonction, exécution forcée, etc... De plus, les situations de violation des devoirs fiduciaires peuvent avoir pour sanction, outre la responsabilité individuelle potentielle des dirigeants, l'exclusion du *board*, voir le non renouvellement du mandat³⁹⁵.

La responsabilité civile des administrateurs (*tort liability*) peut ainsi être mise en cause s'ils ont personnellement causé un dommage³⁹⁶, mais dans un paradigme inverse au système français, le

³⁹⁰ Article L. 267, *Livre des procédures fiscales*.

³⁹¹ *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA), Part III, 15 U.S.C. §§ 78dd-1 to 78dd-3.

³⁹² Notamment Directive (UE) 2022/2464 (CSRD) et Directive (UE) 2024/1760 (CS3D), *op. cit.*

³⁹³ Art. 1240 C.civ.

³⁹⁴ Fanto, *op. cit.*, p. 4-44 et s.

³⁹⁵ *Ibid.* p. 2-53.

³⁹⁶ *Ibid.*

MBCA³⁹⁷ précise que la responsabilité civile des *directors* envers la société et les actionnaires ne peut pas être engagée si ces derniers ont respectés les obligations visées à l'article 8.30 dans leur prise de décision, avec certaines exceptions³⁹⁸. Les standards de responsabilisation prévus par ce texte sont alors la violation de la loi, les manquements aux devoirs fiduciaires ou encore la perception d'avantages personnels indus³⁹⁹. L'engagement de la responsabilité des dirigeants repose donc principalement sur l'établissement, par le demandeur, d'un comportement incompatible avec les *fiduciary duties*, notamment les exigences de bonne foi, loyauté ou diligence attendus des administrateurs⁴⁰⁰. Similairement, le droit du Delaware, notamment par sa jurisprudence, a consacré un principe de non-responsabilité, sauf en cas de contrevenance aux devoirs fiduciaires, notamment la diligence, loyauté et bonne foi⁴⁰¹.

1) La responsabilité envers la société et les actionnaires

En règle générale, si le comportement d'un dirigeant entraîne un dommage et une plainte, le défenseur est la corporation (personne morale), la responsabilité n'est pas automatiquement transmise à ses agents. C'est alors un principe d'immunité personnelle qui est exprimé : en droit des sociétés américain et en droit de l'agence sur lequel il s'appuie, un dirigeant n'est pas automatiquement responsable des actes ou fautes de la société qu'il dirige. En revanche, par exception au principe, Il peut être tenu personnellement responsable, civilement pour ses propres violations des *fiduciary duties*, et pénalement s'il est activement complice d'un délit ou d'un crime par la société⁴⁰². En ce sens, si la démonstration d'une mauvaise foi ou d'une négligence grave est établie, le *board* perd la protection de la *business judgment rule* (voir infra) et une responsabilité potentielle envers la société et les actionnaires est établie, dans la limite pour les dirigeants de démontrer que la décision était entièrement équitable pour ces derniers⁴⁰³.

2) Le régime de responsabilité envers les tiers

³⁹⁷ MBCA, § 8.31, *op. cit.*

³⁹⁸ Notamment en cas d'abus de pouvoirs, manque de bonne foi, conflit d'intérêt, défaut de surveillance ; v. Official Comment to MBCA § 8.30, *Model Business Corporation Act* (2016 Revision).

³⁹⁹ MBCA, §8.31, *op. cit.*

⁴⁰⁰ Colombo, *op. cit.*, chap. 2, p. 11-22.

⁴⁰¹ *Kamin v. American Express ; Smith v. Van Gorkom ; Shlensky v. Wrigley ; In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation*, *op. cit.*

⁴⁰² Fanto, *op. cit.*, p. 2-53.

⁴⁰³ Fanto, *op. cit.*, p. 2-39.

La responsabilité envers les tiers est, similairement au droit français, plus délicate à retenir : le voile corporatif peut être percé afin d'atteindre directement les dirigeants, mais ce uniquement en cas de fraude ou non-respect des formalités liées à la forme sociale⁴⁰⁴. En principe les tiers ne peuvent donc pas se reposer sur les devoirs fiduciaires, qui ne sont dus qu'à la société et aux actionnaires⁴⁰⁵, sauf dans des cas spécifiques : ainsi les *fiduciary duties* peuvent s'étendre aux créanciers ou tiers lorsque la société détient des fonds pour leur compte⁴⁰⁶.

Outre leur responsabilité civile, qui peut être engagée sur le fondement des devoirs fiduciaires auxquels ils sont tenus, les dirigeants s'exposent également à une responsabilité pénale, susceptible d'être mise en œuvre par les autorités publiques ou les agences de régulation compétentes (2)

b) La responsabilité pénale : l'immixtion de l'autorité publique dans l'exercice du pouvoir dirigeant

Dans une dimension plus large, les dirigeants peuvent être mis en cause non seulement sur le plan pénale (i), mais également sur les plans quasi-pénal et administratif (ii), notamment par l'intermédiaire des agences de régulation.

i. La mise en cause sur le plan pénal

1) En France, le dirigeant est en principe responsable, à titre personnel, de toutes les infractions pénales commises dans l'exercice de ses fonctions, et cela s'applique également aux administrateurs⁴⁰⁷. La responsabilité pénale de ces figures peut alors être engagée en cas d'infractions telles que l'abus de biens sociaux⁴⁰⁸, l'abus de confiance⁴⁰⁹, la présentation de comptes inexacts ou encore les délits d'initié, fautes caractérisées par des manquements aux devoirs fiduciaires, tels que la loyauté ou la diligence. Outre ces manquements légaux de droit commun, le Code de commerce prévoit un ensemble d'infractions spécifiquement applicables aux dirigeants de sociétés anonymes (SA), visant à encadrer leur comportement dans l'exercice de leurs fonctions et à sanctionner les atteintes à l'intérêt social, à la transparence financière ainsi qu'à

⁴⁰⁴ *Walkovsky v. Carlton*, 223 N.E.2d 6 (N.Y. 1966).

⁴⁰⁵ *Gotham Partners, L.P. v. Hallwood Realty Partners*, 817 A.2d 160 (Del. 2002).

⁴⁰⁶ *Francis v. United Jersey Bank*, 87 N.J. 15 (1981).

⁴⁰⁷ Julia Heinich, *Droit des sociétés*, LGDJ, p. 291 ; Art. 121-2, al 2 C.pen.

⁴⁰⁸ Art. L.241-3, al. 4 C.Com.

⁴⁰⁹ Art. 314-1 du C.pen., Cass. Crim. 8 mars 2023, n° 22-81.040.

la protection des actionnaires⁴¹⁰. Ainsi, ils ont des obligations précises relatives à la constitution, la direction et l'administration de la société, mais également en matière d'information et de contrôle, et les peines prévues sont applicables aux dirigeants au sens large, incluant les membres du directoire et du conseil de surveillance, en plus des administrateurs⁴¹¹. Il s'agit notamment de présenter des comptes sincères, d'assurer l'information régulière des actionnaires et de s'abstenir, de manière générale, de tout comportement frauduleux.

2) Aux Etats-Unis, en cas de violation délibérée des règles légales, les mandataires sociaux engagent naturellement leur responsabilité, même si ces actes sont réalisés au nom de l'intérêt social⁴¹². Les administrateurs américains ne sont pas protégés par les mécanismes de limitation de responsabilité dans ces situations⁴¹³ (voir infra) : ils doivent impérativement se conformer à la loi et s'assurer que leurs salariés font de même. Le devoir de respecter la loi incarne alors une limite structurelle à l'autonomie décisionnelles de ces derniers, et une telle primauté de la légalité sur toute stratégie économique est également présente en France.

En outre, depuis les scandales financiers des années 2000⁴¹⁴, la réponse politique et judiciaire aux fautes graves des dirigeants a été de renforcer la répression pénale individuelle, les autorités visant à imposer des peines exemplaires sous la pression médiatique et sociale (prison ferme, interdictions professionnelles). Les dirigeants de sociétés cotées sont donc désormais exposés à une responsabilité pénale personnelle, notamment pour les fraudes boursières, complots, faux et usage de faux (*false statements, bank fraud*) ainsi que les abus de biens sociaux assimilables à du vol qualifié⁴¹⁵ (*grand larceny*). Si les manquements des dirigeants dépassent l'impact privé et menacent l'ordre public ou les intérêts collectifs, l'État peut agir via l'administration, le ministère public ou les agences, leur responsabilité pénale peut alors être engagée si ces derniers ont été activement complices d'un délit ou crime commis par la société⁴¹⁶. De plus, le dirigeant peut être poursuivi même sans participation directe à l'infraction, s'il avait le pouvoir de la prévenir, en

⁴¹⁰ Art. L. 242-1 à L. 242-30 C.com.

⁴¹¹ Art. L.242-30 C.com.

⁴¹² *Miller v. AT&T Corp.*, 250 F.3d 820 (4th Cir. 2001).

⁴¹³ Fanto, *op. cit.*, p. 2-50.

⁴¹⁴ V. annexe 1.

⁴¹⁵ Fanto, *op. cit.*, § 7:1, p. 7-2 s.

⁴¹⁶ *Ibid.* p. 2-53.

vertu de la *Responsible Corporate Officer Doctrine*⁴¹⁷. En outre, le *Yates Memo*⁴¹⁸, instrument pénal au service de la lutte contre les abus de marché, impose aux entreprises souhaitant une clémence de désigner les individus fautifs, soulignant le renforcement de la responsabilité pénale individuelle des titulaires du pouvoir de direction. Enfin, les dirigeants font face à des sanctions pénales sur le fondement du droit du travail fédéral⁴¹⁹, mais également des pratiques anticoncurrentielles⁴²⁰. Une telle intervention publique, caractérisée par des sanctions administratives ou pénales, intervient alors en cas de fraude grave, corruption, fausse déclaration massive ou dissimulation, comportements en opposition avec les devoirs de loyauté et transparence des dirigeants.

ii. La responsabilité administrative et quasi-pénale

La responsabilité pénale des dirigeants peut également être engagée sur le fondement de normes administratives, donnant lieu à des sanctions prononcées par des autorités indépendantes telles que l'Autorité des marchés financiers (AMF) en France, ou la Securities and Exchange Commission (SEC) aux États-Unis. Cette responsabilité, bien que relevant du cadre administratif, présente une nature quasi-pénale en raison du caractère répressif des sanctions encourues et de la rigueur des processus de contrôle.

1) En France, Le manquement d'initié⁴²¹, contrairement au délit d'initié qui relève du droit pénal⁴²², est une sanction administrative prononcée par l'AMF, la principale différence étant la preuve d'une intention frauduleuse, nécessaire pour ce dernier mais pas pour le manquement⁴²³. La divulgation d'informations privilégiées peut donc également constituer un manquement d'initié, sanctionné par l'Autorité des marchés financiers (AMF), engageant ainsi la responsabilité administrative du dirigeant, sur le fondement du règlement MAR⁴²⁴ et du règlement général de

⁴¹⁷ V. II.B.

⁴¹⁸ United States Department of Justice, *Yates Memo*, 9 septembre 2015.

⁴¹⁹ Fair Labor Standards Act of 1938, 29 U.S.C. §§ 201 et suiv.; Equal Pay Act of 1963, 29 U.S.C. § 206(d); Occupational Safety and Health Act of 1970, 29 U.S.C. §§ 651 et suiv.

⁴²⁰ Sherman Antitrust Act, 15 U.S.C. §§ 1–7 (1890).

⁴²¹ CA Paris, 27 juin 2012 (post-cassation).

⁴²² Art. L. 465-1 C.mon.fin.

⁴²³ Le Petit Juriste, « La preuve de l'exploitation d'informations sensibles sur les marchés financiers », publié le 17 décembre 2012, <https://www.lepetitjuriste.fr/la-preuve-de-l-exploitation-d-informations-sensibles-sur-les-marches-financiers/>, consulté le 21 avril 2025.

⁴²⁴ Règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché (*Market Abuse Regulation - MAR*), *op. cit.*, art. 8, art. 17.

l'AMF⁴²⁵. Ces corps normatifs constituent la base légale des sanctions, en articulation avec le code monétaire et financier qui fonde le pouvoir de sanction de l'AMF⁴²⁶. Parallèlement, le règlement général de protection des données⁴²⁷(RGPD), texte européen à portée obligatoire, crée un régime de responsabilité administrative lourd⁴²⁸ dont les dirigeants peuvent être tenus personnellement responsables, notamment en cas de carence dans la mise en conformité, de décision fautive ou négligente ou d'absence de supervision. Bien qu'il ne prévoit pas de sanctions pénales stricto sensu, les dirigeants peuvent, sur la base du devoir de diligence, voir leur responsabilité pénale mise en jeu en matière de données personnelles, en raison de son articulation avec le Code pénal, notamment via la loi Informatique et Libertés⁴²⁹. En effet, le RGPD n'exclut pas la mise en œuvre de la responsabilité pénale des dirigeants⁴³⁰. Ces règlements administratifs constituent donc un levier de gouvernance en lien avec les devoirs et obligations imposés aux dirigeants d'entreprises. Les manquements peuvent donner lieu à des sanctions administratives, prononcées par la CNIL, notamment des amendes⁴³¹ et des mesures correctrices. Ces sanctions ont alors un caractère punitif et sont prononcées par une autorité administrative, justifiant ainsi leur qualification de quasi-pénales.

L'exposition des dirigeants évolue également sous l'effet de l'essor des exigences en matière de responsabilité sociale et environnementale (RSE). Ces derniers sont désormais tenus de prendre en compte ces dimensions dans leurs décisions, faute de quoi leur responsabilité pourrait être engagée⁴³². Ce nouveau corpus normatif leur impose alors des obligations transversales (sociales, environnementales, de gouvernance) et prévoit notamment un accès effectif à la justice pour les victimes. Il ouvre la voie à des sanctions administratives, l'exclusion des marchés publics, voire une responsabilité civile⁴³³ en cas de préjudice.

⁴²⁵ Articles 622-1 et 622-2, *Règlement général de l'Autorité des marchés financiers* (AMF).

⁴²⁶ Art. L. 621-15 C.mon.fin.

⁴²⁷ Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016.

⁴²⁸ Art. 5, 24 et 25 RGPD.

⁴²⁹ Loi n° 78-17 du 6 janvier 1978.

⁴³⁰ Art 226-16 à 226-24 C.pen.

⁴³¹ Art. 83 RGPD.

⁴³² Loi PACTE, loi sur le devoir de vigilance de 2017, Directive (UE) 2022/2464 (CSRD), Directive (UE) 2024/1760 (CS3D), op. cit.

⁴³³ Directive (UE) 2024/1760 (CS3D), art. 22–24, op. cit.

Aux États-Unis, le droit fédéral des marchés (*federal securities laws*), applicable à toutes les sociétés cotées, relève d'une réglementation orientée vers l'intérêt général. La mise en œuvre de ces règles peut alors être administrative, notamment par la SEC qui dispose d'un large éventail de sanctions civiles quasi-pénales⁴³⁴, privée, par des parties lésées autorisées, ou encore pénale par le *Department of Justice* (DOJ). Les principaux fondements de la responsabilité pénale sont alors les lois fédérales sur les valeurs mobilières ainsi que les dispositions introduites par *Sarbanes-Oxley*, mais également les lignes directrices de condamnation fédérale⁴³⁵ utilisées pour déterminer les peines d'emprisonnement et les amendes⁴³⁶. De plus, les réglementations imposées par les places boursières, utilisées comme relais par la SEC et le Congrès pour imposer leurs exigences, bien qu'elles ne créent pas de responsabilité directe pour les dirigeants (les sanctions étant dirigées à l'égard de la société), les exposent indirectement à des risques de poursuites dérivées et d'actions collectives (voir III.B), ainsi que de perte d'emploi⁴³⁷.

La jurisprudence française et américaine montre que la mise en cause de la responsabilité des dirigeants est finalement similaire et s'appuie fortement sur les devoirs fiduciaires qui leurs sont imposés. En ce sens, les modalités de mise en œuvre d'actions en responsabilité révèlent l'importance des devoirs fiduciaires en tant que vecteurs de contrôle et de sanction de leur action (voir III.A.). De plus, la complémentarité entre la responsabilité civile (*civil liability*) et pénale (*criminal liability*) permet de cibler les cas les plus graves de dérives managériales, et renforce l'idée que les systèmes juridiques américain et français cherchent à prévenir les abus en ciblant non seulement la structure, à travers la conformité (*compliance*), mais également les comportements individuels des dirigeants. Toutefois, malgré ce renforcement normatif, la responsabilité effective des administrateurs reste faible : aux États-Unis, la *business judgment rule* protège la majorité des décisions, et les clauses d'exonération suppriment les dommages et intérêts en cas de certains manquements⁴³⁸. En France, les dirigeants apparaissent davantage exposés, bien que cette responsabilité demeure limitée par l'exigence d'une faute détachable de leurs fonctions à l'égard des tiers, ainsi que par d'autres mécanismes atténuateurs (2).

⁴³⁴ Fanto, *op. cit.*, p. 7-5.

⁴³⁵ United States Sentencing Commission, *Federal Sentencing Guidelines Manual*.

⁴³⁶ Fanto, *op. cit.*, p. 7-2.

⁴³⁷ Fanto, *op. cit.*, p. 6-3.

⁴³⁸ *Ibid.*, p. 2-45.

2. Les limites structurelles à la responsabilisation de la fonction dirigeante

Si les régimes de responsabilités permettent d'encadrer les dirigeants et administrateurs à travers l'application des devoirs fiduciaires, ils sont cependant tempérés par différents mécanismes permettant de limiter la portée.

a) Le principe d'autonomie de gestion et la *business judgment rule*

En principe, tant dans le système français qu'américain, le juge s'abstient de contrôler l'opportunité des décisions de gestion, sauf en cas d'abus manifeste ou d'illégalité. La jurisprudence américaine, notamment dans l'État du Delaware, applique trois standards de contrôle judiciaire dans l'encadrement des dirigeants. Le principe est la déférence au jugement des dirigeants, appelé *Business Judgment Rule*⁴³⁹ (BJR). Ce standard protège les administrateurs contre toute remise en cause de leurs décisions par le juge, à condition que celles-ci aient été prises de bonne foi, de manière informée et dans l'intérêt raisonnable de la société⁴⁴⁰. En matière de jugements d'affaires, le droit reconnaît ainsi une liberté discrétionnaire propre à l'activité entrepreneurial, les juridictions adoptant une présomption de bonne foi limitant fortement le contrôle de l'opportunité des décisions, excepté en cas de mauvaise foi ou de négligence grave⁴⁴¹. Le juge souligne alors l'importance de tenir des procès-verbaux clairs et de démontrer une réelle implication afin de se prémunir contre de telles allégations⁴⁴², sans quoi le demandeur est en mesure de renverser l'un des éléments présumés afin que le juge examine le fond de la décision. En outre, la *Business Judgment Rule* laisse aux dirigeants une grande marge de discrétion dans l'appréciation de l'intérêt de la société, notamment lorsqu'il s'agit d'arbitrer entre les gains immédiats et les bénéfices sur le long terme⁴⁴³ : l'objectif n'est pas de vérifier que la décision était « bonne », mais qu'elle a été prise sur une base informée et loyale. Cette doctrine repose alors sur des justifications institutionnelles (les tribunaux ne sont pas adaptés à évaluer des décisions économiques complexes prises par des dirigeants qualifiés), économique (le domaine entrepreneurial comporte intrinsèquement une part de risque, et juger les décisions après coup découragerait la prise de risque et l'innovation) et psychologique (une fois le résultat connu,

⁴³⁹ *In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del. 2006), *op. cit.*

⁴⁴⁰ *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984); *Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776 (Ill. 1968).

⁴⁴¹ *Cahn & Donald*, *op. cit.*, p. 369–373.

⁴⁴² *Bayer v. Beran*, 49 N.Y.S.2d 466 (Sup. Ct. 1944).

⁴⁴³ *Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776 (Ill. 1968); Official Comment, MBCA § 8.30.

l'humain a tendance à surestimer sa capacité d'avoir anticipé) : la *Business Judgment Rule* impose alors de se concentrer sur le processus, et non le résultat⁴⁴⁴.

Si cette règle donne une grande marge de manœuvre aux dirigeants, elle a toutefois des limites : elle s'applique uniquement aux décisions conscientes et délibérées du *board*, et ne couvre pas l'absence de décision, les décisions fondées sur un conflit d'intérêt⁴⁴⁵ ou une négligence grave⁴⁴⁶, notamment les actions absurdemment imprudentes ou injustifiables⁴⁴⁷. Dans de telles situations, le standard est alors l'entire fairness review, niveau de contrôle le plus strict en droit des sociétés américain, dans lequel le juge examine de manière approfondie à la fois le processus décisionnel suivi (*fair dealing*) et le caractère équitable du résultat obtenu (*fair price*). Ce standard est également ajustée dans les situations de prise de contrôle hostile⁴⁴⁸, où les dirigeants doivent démontrer que les mesures défensives prises sont proportionnelles à une menace raisonnablement perçue, ainsi que dans les situations de vente de la société ou de changement de contrôle⁴⁴⁹, où le rôle des administrateurs est alors de trouver le meilleur prix pour les actionnaires, sans prendre en compte d'autres considérations : le standard de contrôle dans ces situations est l'*Enhanced scrutiny*, un modèle alternatif, à mi-chemin entre *Business Judgment Rule* (*BJR*) et *Entire Fairness Review*. La *BJR*, bien que limitant l'exposition aux risques des dirigeants, encourage également à la prise de risque et laisse une marge de prévention des abus via un contrôle fondé sur la bonne foi, l'information et l'absence de conflit. De plus, dans le domaine du droit boursier, si les dirigeants font face à une responsabilité stricte, notamment pour les manquements aux devoirs d'information et de diligence, il est rare dans la pratique que ces obligations ne débouchent sur de vraies sanctions personnelles⁴⁵⁰ en raison de la protection offerte par la *BJR*, mais aussi les clauses d'exonération (cf B).

⁴⁴⁴ Fanto, *op. cit.*, p. 2-35.

⁴⁴⁵ *Espinoza v. Zuckerberg*, C.A. No. 10466-VCL, Del. Ch. 2015.

⁴⁴⁶ *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985), *op. cit.*

⁴⁴⁷ *Selheimer v. Manganese Corp.*, 423 Pa. 563 (1966).

⁴⁴⁸ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985), *op. cit.*

⁴⁴⁹ *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, (Del. 1986), *op. cit.*; *Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.*, 571 A.2d 1140 (Del. 1989).

⁴⁵⁰ Saylor Academy, *Law for Entrepreneurs*, chapitre 30.4, « Liability of Directors and Officers », disponible sur https://saylordotorg.github.io/text_law-for-entrepreneurs/s30-04-liability-of-directors-and-off.html, consulté le 28 avril 2025.

Similairement, en droit français, le juge n'apprécie pas en principe l'opportunité des décisions de la direction, sauf erreur manifeste, en vertu du principe de liberté de gestion reconnue aux dirigeants⁴⁵¹. Il se limite alors à en contrôler la légalité, en vérifiant notamment l'absence d'erreur manifeste d'appréciation, et n'intervient qu'en cas de contrariété à l'intérêt social. Il est ainsi rare que les conséquences d'une mauvaise gestion soient imputables au dirigeant⁴⁵². En ce sens, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a publié une recommandation⁴⁵³ mettant à jour ses principes de gouvernance afin de favoriser une protection accrue des administrateurs sur le modèle américain de la *Business Judgment Rule*⁴⁵⁴. Ainsi, bien que non-contraignante, cette recommandation agit comme une norme de référence internationale et les autorités françaises (HCGE, AMF, etc.) s'en inspirent partiellement, celle-ci est donc susceptible d'exercer une influence sur la gouvernance des sociétés cotées.

Cependant, cette liberté n'est pas absolue, et les juges peuvent remettre en cause certaines décisions lorsqu'elles sont contraires à l'intérêt social, notamment lorsqu'elles entraînent un appauvrissement injustifié de l'entreprise, ou en cas d'acte anormal de gestion⁴⁵⁵. En outre, La jurisprudence tend à protéger les administrateurs non exécutifs, en exigeant la preuve d'une faute caractérisée et non d'une simple négligence ou omission collective. Enfin, en raison de la nécessité de démontrer une faute séparable de leurs fonctions pour engager la responsabilité civile des dirigeants⁴⁵⁶, les victimes ont tendance à agir contre l'entreprise elle-même, leurs chances étant plus grandes d'obtenir réparation si celle-ci est solvable⁴⁵⁷, donnant ainsi lieu à un tempérament supplémentaire de la mise en jeu de la responsabilité des figures dirigeantes.

b) Les mécanismes de protection du dirigeant limitant la responsabilité

⁴⁵¹ Conseil d'État, 7 juillet 1958, req. n° 35977.

⁴⁵² Cass. Com. 21 sept 2004, n° 03-12.663; Cass. Com. 20 sept 2016, n° 14-22.189.

⁴⁵³ Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), « Recommandation du Conseil sur les Principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE et du G20 », 8 juin 2023.

⁴⁵⁴ Corinne Boismain, « Présentation de la règle du jugement commercial suite à son adoption par les principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE », *Actu Juridique*, 27 octobre 2023, <https://www.actu-juridique.fr/international/international-etrangeurs/presentation-de-la-regle-du-jugement-commercial-suite-a-son-adoption-par-les-principes-de-gouvernance-dentreprise-de-locde/>, consulté le 27 avril 2025.

⁴⁵⁵ Conseil d'État, 11 mars 2022, n° 453016, portant sur la notion d'acte appauvrissant l'entreprise sans contrepartie ou dérogeant à l'intérêt de l'exploitation.

⁴⁵⁶ Cass. com. 20 mai 2003, n° 99-17.092.

⁴⁵⁷ Philippe Merle, *Précis de droit commercial, Sociétés commerciales*, Dalloz, p. 550.

Outre les principes précédemment évoqués, d'autres mécanismes viennent protéger les dirigeants, mais leur mise en œuvre et leur portée révèlent des divergences profondes entre les deux systèmes juridiques.

i. L'exonération de la responsabilité : un paradigme différent révélateur de logiques opposées

Pour limiter les risques personnels, les sociétés américaines peuvent insérer dans leurs statuts des clauses d'exonération de responsabilité (*exculpation clause*), dans les limites autorisées par la loi⁴⁵⁸. Ces clauses, instaurées en réaction à la décision *Smith v. Van Gorkom*, ont permis une limitation contractuelle (dans les chartes sociales - *charters*) éliminant la responsabilité pécuniaire des administrateurs pour manquements au *duty of care*, entraînant ainsi une réduction de l'exposition personnelle des administrateurs⁴⁵⁹. Elles sont toutefois inefficaces en cas de fraude ou mauvaise foi, manquement au devoir de loyauté, violation délibérée de la loi ou encore bénéfices personnels indus, et ne s'appliquent pas pour les réclamations de tiers ou non-monétaires⁴⁶⁰. L'élargissement de ces clauses a été récemment partiellement autorisé pour les dirigeants exécutifs dans le DGCL, mais n'est pas prévu explicitement dans le MBCA. Toutefois, les *officers* ne bénéficient pas d'une telle exonération pour les actions intentées par ou pour le compte de la société. Enfin, ces clauses varient selon les États, certains imposant des limitations ou des plafonds chiffrés⁴⁶¹.

À l'inverse, en France, les clauses d'exonération de responsabilité sont interdites, faisant face à une nullité de plein droit⁴⁶² : le dirigeant ne peut donc pas s'exonérer s'il a commis personnellement l'infraction. Toutefois cette responsabilité est tempérée par l'exigence d'une faute séparable de ses fonctions lorsque la responsabilité est engagée à l'égard des tiers, et les dirigeants peuvent également la limiter par délégation. En effet, ils peuvent transférer une partie de leurs responsabilités à des subordonnés⁴⁶³ : ils peuvent ainsi s'exonérer de leur responsabilité s'ils parviennent à démontrer qu'ils ont délégué leurs pouvoirs à un préposé⁴⁶⁴. Pour bénéficier d'une

⁴⁵⁸ DGCL §102(b)(7), MBCA §2.02 (b)(4).

⁴⁵⁹ Bainbridge, *op. cit.*, p. 239.

⁴⁶⁰ Fanto, *op. cit.*, p. 2-40.

⁴⁶¹ *Ibid.*

⁴⁶² Art. 1170 C.civ., Cass., civ. 2, 17 février 1955, 55-02.810.

⁴⁶³ Cass. Civ. 2, 12 mai 2011, n°10-20.590 : « à condition que la délégation soit précise, effective et que le délégataire dispose des moyens nécessaires pour exercer sa fonction ».

⁴⁶⁴ Cass. Crim. 20 mai 2003.

exonération de responsabilité pénale en ce sens, le gérant d'une société doit parvenir à prouver qu'il lui était impossible d'influencer l'auteur de l'acte de fautif : c'est la responsabilité du mandataire qui sera alors engagée en cas de délégation de pouvoir, limitant ainsi l'exposition du dirigeant⁴⁶⁵. Similairement, les titulaires des fonctions de direction aux États-Unis ne sont pas responsables des actions de leurs subordonnés, à condition de démontrer leur bonne foi et l'absence d'induction de l'infraction⁴⁶⁶. Toutefois, certains États se contentent d'une capacité de contrôle potentiel du principal sur le préposé afin d'engager sa responsabilité, sans exigence de participation active à la faute⁴⁶⁷.

ii. Assurances, indemnisations, garanties : des mécanismes convergents au service de la flexibilité du pouvoir

Aux États-Unis, les sociétés peuvent indemniser les administrateurs et assurer le règlement des frais de justice en cas de poursuites, les dirigeants pouvant notamment souscrire des assurances responsabilité (*directors & officers insurance* – assurance D&) qui couvrent les coûts inhérents à leur défense ainsi que les dommages et intérêts qu'ils sont susceptibles de payer en cas de mise en cause avérée, à condition que la faute ne soit pas intentionnelle ou pénalement répréhensible⁴⁶⁸. Il est donc peu fréquent, en pratique, que les dirigeants, notamment les administrateurs indépendants, soient tenus de payer personnellement des dommages et intérêts ou des frais de justice, même en cas de condamnation. Malgré des cas très médiatisés⁴⁶⁹, les situations où les administrateurs ont effectivement payé de leur poche restent exceptionnelles : en vingt-cinq ans, seules treize affaires ont été identifiées où ces derniers ont réellement supportés financièrement ces condamnations⁴⁷⁰,

⁴⁶⁵ LegalPlace, « La responsabilité du dirigeant », mis à jour le 22 février 2024, disponible sur <https://www.legalplace.fr/guides/responsabilite-dirigeant/>, consulté le 21 avril 2025.

⁴⁶⁶ Section 15, Securities Act of 1933, 15 U.S.C. § 77o; Section 20, Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C. § 78t.

⁴⁶⁷ Avergun, J., Holloman, E. V., Urban, L., Han, H., & Larson, C. (2018). *Corporations, Directors, and Officers: Potential Criminal and Civil Liability*. Cadwalader, Wickersham & Taft LLP, <https://www.cadwalader.com/uploads/books/a64d249c326e1db7c52c10d4985f6e2d.pdf>, consulté le 31 mars 2025.

⁴⁶⁸ Saylor Academy, *Law for Entrepreneurs*, chapitre 30.4, « Liability of Directors and Officers », https://saylordotorg.github.io/text_law-for-entrepreneurs/s30-04-liability-of-directors-and-off.html, consulté le 29 mars 2025.

⁴⁶⁹ V. annexe 1.

⁴⁷⁰ Black, Bernard S., Cheffins, Brian R., & Klausner, Michael D. (2006). *Outside Director Liability*. *Stanford Law Review*, 58, 1055–1159. European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working

démontrant ainsi une faible exposition à un réel risque financier personnel en l'absence de faute grave ou de fraude manifeste.

En France, ce phénomène est également observé dans la mesure où les cas de condamnation personnelle sont rares en raison de l'application stricte, par la jurisprudence, des principes de responsabilité en cas de violation de la loi, des statuts ou de leurs obligations fiduciaires⁴⁷¹. De plus, les protections similaires à celles des Etats-Unis, notamment les assurances et les indemnisations par l'entreprise, rendent les cas de condamnation personnelle exceptionnelles. Les dirigeants peuvent limiter les risques en souscrivant des garanties responsabilité civile, notamment des couvertures telles que l'assurance responsabilité du dirigeant⁴⁷². Bien que moins développées, les administrateurs français bénéficient ainsi d'une couverture obligatoire dans de nombreuses sociétés. Le risque de responsabilité personnelle du dirigeant français demeure donc faible, et cela est également dû aux barrières procédurales (absence de *class actions*, coûts pour les plaignants, principe « *loser pays* » ...).

iii. Safe Harbors et droit souple : des régimes de protection procédurale convergents

Les « *Safe Harbor Statutes* » permettent, dans la majorité des États américains, de valider, sous certaines conditions, des transactions impliquant un conflit d'intérêt autrefois automatiquement annulables (*void or voidable*). Des mécanismes de validation de transaction conflictuelle sont ainsi établis⁴⁷³ : il peut s'agir de l'approbation de l'acte par une majorité des administrateurs désintéressés ou par une majorité des actionnaires désintéressés, ceux-ci devant disposer d'une information préalable complète, d'un vote libre et d'une approbation de bonne foi⁴⁷⁴. Si une telle ratification est mise en œuvre, la transaction, si elle est contestée, sera considérée par les juges sous le standard de la *business judgment rule*. A défaut, le *board* devra apporter la preuve de l'équité d'une telle transaction pour la société, tant dans son prix que dans le processus de

Paper No. 68/2006. Disponible sur https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=894921, consulté le 29 mars 2025.

⁴⁷¹ Tribunal de grande instance de Paris, 13 février 2002, affaire Aérospatiale-Matra.

⁴⁷² LegalPlace, « La responsabilité du dirigeant », mis à jour le 22 février 2024, disponible sur <https://www.legalplace.fr/guides/responsabilite-dirigeant/>, consulté le 31 mars 2025.

⁴⁷³ MBCA §§ 8.61-8.63; DGCL §144; *Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc.*, 638 A.2d 1110 (Del. 1994);

Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc., 906 A.2d 114 (Del. Ch. 2006).

⁴⁷⁴ *Fanto, op. cit.*, § 4:6.1.

négociation, l'opération faisant l'objet d'un contrôle judiciaire substantiel, selon le standard de l'équité intégrale (*entire fairness review*), excluant le bénéfice de la *Business Judgment Rule*⁴⁷⁵. En pratique, les sociétés cotées nomment fréquemment des comités indépendants internes pour valider les transactions potentiellement conflictuelles⁴⁷⁶. De plus, la responsabilité pour défaut de divulgation et de déclaration d'informations relative aux réglementations fédérales et de la SEC peut être écartée s'ils prouvent qu'ils ont mené une enquête raisonnable⁴⁷⁷ (*Due diligence defense*), ou s'ils s'appuient sur des professionnels (auditeurs ; avocats...) pour valider lesdites déclarations⁴⁷⁸.

Bien que non formalisées dans des règles impératives en France, de telles logiques de sécurisation de l'action dirigeante apparaissent dans le droit souple, notamment via le code AFEP-MEDEF et les déclarations de l'AMF⁴⁷⁹. Ainsi, ces instruments recommandent, dans les situations sensibles (telles que les cessions et acquisitions d'actifs significatifs), de procéder à des votes consultatifs d'actionnaires, d'assurer une information renforcée du marché ou encore de mettre en place des comités ad hoc d'administrateurs indépendants. Non contraignantes, ces recommandations tendent à encadrer l'action des dirigeants dans un sens similaire aux *safe harbor* américains, en les orientant vers une démarche documentée, loyale et informée. Elles convergent ainsi avec les exigences jurisprudentielles américaines. Dans les deux systèmes, les dirigeants sont ainsi appelés à assumer une décision informée et loyale, à documenter le processus suivi et à encadrer les conflits d'intérêts de façon similaire.

iv. Les mécanismes limitants l'action sociale :

⁴⁷⁵ *Espinoza v. Zuckerberg*, C.A. No. 10466-VCL, Del. Ch. 2015, *op. cit.*

⁴⁷⁶ Bruno, *op. cit.*, p. 74.

⁴⁷⁷ Investment Fraud Lawyers, « *Understanding the Section 11 Due Diligence Defense: A Key to Securities Fraud Claims* », 11 septembre 2023, disponible sur <https://investmentfraudlawyers.com/understanding-the-section-11-due-diligence-defense-a-key-to-securities-fraud-claims/>, consulté le 30 mars 2025.

⁴⁷⁸ Fanto, *op. cit.*, p.4-45.

⁴⁷⁹ Autorité des marchés financiers (AMF), *Rapport sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs par des sociétés cotées*, 30 avril 2015, disponible sur https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/contenu_simple/rapport_etude_analyse/societe_cote_operation_financiere/Rapport%20sur%20les%20cessions%20et%20acquisitions%20d%27actifs%20significatifs%20par%20des%20societes%20cotees.pdf, consulté le 2 avril 2025.

En droit américain, en vertu du principe d'autonomie de gestion (*BJR*), la décision d'intenter une action en justice au nom de la société (voir III.A) relève en priorité des organes de direction⁴⁸⁰. Ainsi, lorsqu'un actionnaire souhaite intenter une telle action, il doit d'abord adresser une demande formelle (*demand requirement*) au conseil d'administration de le faire, sauf si cela est manifestement inutile (*demand futility*)⁴⁸¹. Cependant, une fois la demande faite, l'actionnaire ne peut plus ensuite plaider la futilité⁴⁸², et le refus de répondre favorablement à une telle demande est protégé par la *Business Judgment Rule*⁴⁸³. En vertu de la « *demand futility* », un actionnaire peut intenter l'action sans demande préalable s'il démontre que le conseil n'est pas en mesure de traiter la demande de manière impartiale⁴⁸⁴ ("*reasonable doubt*" standard). Ce mécanisme apparaît alors comme une énième entrave procédurale au recours civil, mais il demeure largement surmontable dès lors que le demandeur est en mesure de démontrer l'impartialité défailante du conseil, ou l'évidence d'abus.

À l'inverse, en droit français, l'exercice d'une action sociale *ut singuli* n'est pas subordonnée à une telle demande : tout associé peut intenter une action en réparation du préjudice subi par la société, sans autorisation préalable, y compris contre les dirigeants⁴⁸⁵.

La responsabilité individuelle des dirigeants peut donc être engagée pour des actes contrevenants à leurs devoirs de loyauté, diligence ou leurs obligations, notamment d'information et du respect de la loi. Mais en pratique, peu de dirigeants sont condamnés civilement, même en cas de pertes massives⁴⁸⁶. Malgré un faible taux de réelles sanctions personnelles, l'évolution des responsabilités des dirigeants et administrateurs démontre en tout de même une certaine professionnalisation de ces rôles et l'accroissement des attentes envers ceux-ci de la part de la loi et la société en général. C'est donc en agissant en accord avec les devoirs qui leurs sont imposés que les titulaires des pouvoirs de gestion peuvent prévenir la mise en cause de leur responsabilité, leur offrant ainsi une ligne de conduite générale à suivre. En cas de contrevenance à ce cadre de référence, la possibilité

⁴⁸⁰ DGCL §141(a) & §327 ; MBCA § 7.40 à §7.47.

⁴⁸¹ V. *Grimes v. Donald*, 673 A.2d 1207 (Del 1996).

⁴⁸² V. *Spiegel v. Buntrock*, 571 A.2d 767 (Del. 1990).

⁴⁸³ V. *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984).

⁴⁸⁴ *Ibid.*

⁴⁸⁵ Art. 1843-5 C.civ.

⁴⁸⁶ V. *In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation*, 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009); *In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del. 2006), *op. cit.*

d'engager des actions en justice, reconnues à différentes parties, contribue à renforcer les devoirs fiduciaires, les érigeant ainsi en fondement juridique de tels recours (voir III.A). Si l'étude des régimes de responsabilité met en lumière une valeur dissuasive limitée des risques de telles actions, certains analystes affirment qu'augmenter la responsabilité personnelle pourrait avoir un effet contre-productif, dans la mesure où cela freinerait l'innovation, la prise de risques et la prise de décision, allongerai inutilement les réunions et découragerai les bons candidats de siéger à la tête de sociétés cotées⁴⁸⁷. Dès lors, si la responsabilité des dirigeants découlant de leurs devoirs fiduciaires constitue une limite à leur action, son efficacité dépend fortement des limites protectrices, mais également de sa mise en œuvre réelle.

En outre, une différence de paradigme est observée entre les deux systèmes, dans la mesure où le droit français prône un principe de responsabilité des dirigeants, tandis que le modèle américain fonde un principe d'irresponsabilité, reflétant ainsi un attachement à différents modèles économiques, tels que fondés par leur ancrage socio-culturel. Tandis que la liberté entrepreneuriale est favorisée aux Etats-Unis, la France encadre le pouvoir managérial de façon plus stricte. Toutefois, une similarité structurelle est observée : dans les modèles américain et français, les normes visent à mobiliser la responsabilité des dirigeants principalement dans les domaines sensibles (opérations conflictuelles, abus de position, corruption fautes graves, etc...). De plus, l'intervention des autorités de régulation (AMF, SEC) joue un rôle central, dans les deux pays, dans la mise en œuvre de l'action publique. Ce parallèle témoigne d'une influence significative du modèle américain sur l'évolution du droit français, et cette hybridation peut apparaître bénéfique dans la mesure où elle permet à la France de compléter son arsenal juridique par des mécanismes de contrôle plus dynamiques et orientés vers la protection des investisseurs et du marché.

Ainsi, ces régimes traduisent une mise en cause, rare mais réelle (III.A) des dirigeants par l'application de mécanismes de responsabilité. Toutefois, si l'imposition de devoirs fiduciaires et leur renforcement par des régimes de responsabilité effectifs témoignent d'outils convergents, ceux-ci sont mis au service de visions parfois divergentes de la justice corporative (III).

⁴⁸⁷ Black, Bernard S., Cheffins, Brian R., & Klausner, Michael D. (2005). Outside Directors, Liability Risk and Corporate Governance: *A Comparative Analysis*. European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper No. 48. Disponible sur https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=800584, consulté le 22 avril 2025.

III. Les devoirs fiduciaires vecteurs de visions divergentes de la justice corporative

Les devoirs fiduciaires, au cœur de la gouvernance d'entreprise dans le droit français et américain, s'élèvent comme vecteurs de contrôle et de sanction des dirigeants de sociétés cotées (A), dans un dynamique de responsabilisation du pouvoir à l'aune des intérêts protégés (B), témoignant ainsi d'une vocation élargie de la fonction dirigeante, dans une dynamique plaçant les sociétés cotées au cœur du capitalisme contemporain. (c).

A. Les devoirs comme vecteurs de contrôle et de sanction

Les obligations qui pèsent sur les dirigeants sont au cœur des actions en justice intentées contre eux. Ces devoirs constituent ainsi des instruments de contrôle, mobilisables en amont (*ex ante*) comme en aval (*ex post*), et servent de fondement juridique aux recours engagés. Ces actions reposent généralement sur la démonstration d'un manquement aux devoirs fiduciaires, que ce soit dans le cadre de contentieux privés (1) ou publics (2).

1. Le contentieux privé : levier d'action et de responsabilisation

Le contentieux privé constitue, dans les deux modèles étudiés, un vecteur central de contrôle des dirigeants. Malgré la rareté des sanctions effectives, le système démontre tout de même une réelle responsabilisation à travers de nombreuses condamnations (b). Celles-ci sont rendus possibles par les régimes d'actions en responsabilité mis à la disposition des actionnaires ou des tiers lésés (a).

a) Du préjudice à la sanction : l'action civile comme instrument de contrôle

L'action civile constitue un levier fondamental de responsabilisation des dirigeants, dont la mise en œuvre dépend fortement, en France (i) comme aux États-Unis (ii), des régimes procéduraux ouverts aux actionnaires et aux tiers lésés.

i) France : un régime d'action dual aux effets limités par la pratique

En principe, l'action civile contre les dirigeants français peut être de deux types : individuelle ou sociale⁴⁸⁸. L'action individuelle est intentée par un actionnaire ou un tiers qui a subi un préjudice

⁴⁸⁸ C. com., art. L. 225-252.

personnel. Pour un actionnaire, la demande est possible s'il a subi un préjudice personnel⁴⁸⁹, distinct de celui de la personne morale : les dommages et intérêts lui seront alors directement versés. Il peut également engager une telle action pour le compte de la société si c'est elle-même qui a subi le dommage⁴⁹⁰ (*Action ut singuli*), visant ainsi à réparer le préjudice enduré par la personne morale.

L'action sociale, visant à réparer le préjudice subi par la personne morale, peut ainsi prendre deux formes : l'action *ut singuli*⁴⁹¹ permet à un ou plusieurs associés d'agir au nom de la société pour engager la responsabilité des dirigeants lorsque les organes sociaux s'abstiennent de le faire, tandis que l'action *ut universi* est intentée par les organes dirigeants de la société au nom de celle-ci (généralement les nouveaux dirigeants à l'encontre des anciens), afin d'obtenir réparation du préjudice qu'elle a subi du fait des fautes commises par ses dirigeants⁴⁹².

L'action individuelle du tiers, en ce qu'elle suppose une faute séparable des fonctions, rend cette procédure exceptionnelle. Elle est alors une action en responsabilité civile délictuelle⁴⁹³, mais la Cour de cassation est stricte sur la double exigence de gravité et d'incompatibilité (voir supra), bien qu'une telle faute ait pu être retenue à maintes reprises (voir III.A). En matière de procédure collective, une extension de la procédure à l'encontre du dirigeant peut également avoir lieu en cas de confusion de ses biens propres avec ceux de la société, ou en cas de fictivité de la personne morale⁴⁹⁴.

En outre, l'action publique en matière de responsabilité civile des dirigeants se manifeste notamment dans le contexte de ces, où le ministère public ou le liquidateur judiciaire peuvent engager leur responsabilité devant les juridictions commerciales⁴⁹⁵. La responsabilité privée des dirigeants peut également être engagée à l'initiative de l'Autorité des marchés financiers (AMF) devant les juridictions civiles⁴⁹⁶, notamment en cas de manquements aux obligations d'information

⁴⁸⁹ Cass. com. 9 mars 2010, n° 08-21.547.

⁴⁹⁰ Art. L22-10-44 C. com., également possible pour un groupe d'actionnaires détenant au moins 5% du capital social.

⁴⁹¹ Art. 1843- 5 C.civ; Art. 225-252 C.com.

⁴⁹² *Magnier, Droit des sociétés, op. cit.*, p. 384.

⁴⁹³ Ibid., v. Art 1240 C.civ.

⁴⁹⁴ C. com. L. 621-2 al 2.

⁴⁹⁵ Art. L.651-2 C.com.

⁴⁹⁶ Art. L.621-14 C.com.

ou aux règles édictées par le règlement général de l'AMF. Toutefois, dans la mesure où l'intervention de l'AMF revêt une nature essentiellement administrative, avec des finalités répressives, son action est traitée dans la partie relative à la responsabilité quasi-pénale.

ii) États-Unis : un recours civil plus accessible malgré des freins procéduraux

Dans le système américain, deux types d'actions judiciaires sont possibles sur le plan civil en cas de manquement aux devoirs fiduciaires : la *Class Action* (action de groupe), utilisée lorsqu'un préjudice personnel et direct est subi par les investisseurs, permet à travers un mécanisme collectif de représenter simultanément tous les membres du groupe. Dans le cas des sociétés cotées, la loi fédérale⁴⁹⁷ réserve aux actionnaires le droit d'intenter une action en justice pour les violations des lois fédérales sur les valeurs mobilières, notamment en cas de présentation inexacte ou trompeuse de l'information financière⁴⁹⁸.

En parallèle, le *derivative suit* (action dérivée) est intenté par un ou plusieurs actionnaires pour le compte de la société, et repose généralement sur des violations alléguées des devoirs de diligence ou de loyauté. Le dommage affecte les actifs de la société et se répercute alors indirectement sur les actionnaires. Bien que l'action *ut singuli* (*derivative action*) soit limitée par les règles imposées et la pratique (voir II.C, notamment *Demand requirement*), elle permet néanmoins la poursuite des dirigeants et la mise en cause de leur comportement par l'action privée en plus de l'action publique⁴⁹⁹.

iii) Une asymétrie d'accès à la justice actionnariale :

En France, ce régime a souvent pour effet de dissuader les actionnaires d'engager de telles actions : en effet, pour l'action *ut singuli*, les investisseurs doivent avancer les frais de leur proche⁵⁰⁰, alors qu'ils n'en tirent aucun profit, générant ainsi un problème de réelle redevabilité de la part des dirigeants. Dès lors, seule une cinquantaine de condamnations définitives de dirigeants sociaux

⁴⁹⁷ Private Securities Litigation Reform Act, Pub. L. No. 104-67, 109 Stat. 737 (1995).

⁴⁹⁸ Bruno, *op. cit.*, p. 75.

⁴⁹⁹ Saylor Academy, *Law for Entrepreneurs*, chapitre 30.4, « Liability of Directors and Officers », disponible sur https://saylordotorg.github.io/text_law-for-entrepreneurs/s30-04-liability-of-directors-and-off.html, consulté le 9 avril 2025.

⁵⁰⁰ Sénat, *La loi de sécurité financière : un an après*, rapport d'information n° 431 (2003-2004), déposé le 3 décembre 2003 par M. Jean Arthuis, disponible sur <https://www.senat.fr/rap/r03-431/r03-43158.html>, consulté le 18 avril 2025 .

pour faute de gestion sont intervenues depuis 1966⁵⁰¹, en raison notamment des coûts élevés des actions, de la prescription courte (trois ans) et du déséquilibre procédural au détriment des actionnaires. La possibilité d'agir pour les tiers est également significativement limitée par l'exigence d'une « faute détachable ». Aux États-Unis, bien que limitée par l'obligation de demande formelle à adresser au *board*, l'action civile des investisseurs est favorisée par différents facteurs, tels que les *class action*, les honoraires conditionnels et l'absence de « *loser-pay rule* », encourageant ainsi les recours. En effet, les avocats perçoivent un pourcentage du montant obtenu, et chaque partie supporte ses propres frais, même en cas de défaite⁵⁰².

b) La responsabilisation par la condamnation

S'il est rare en pratique, dans les deux systèmes étudiés, que la responsabilité des administrateurs mène à des condamnations effectives, quelques décisions démontrent que celle-ci peut être engagée dans une certaine mesure : la mise en œuvre de la responsabilité civile des dirigeants repose alors en grande partie sur leur conformité aux devoirs fiduciaires qui leurs sont imposés.

i. Faute séparée des fonctions et acte anormal de gestion : mécanismes porteurs de sanctions

En France, les manquements aux devoirs fiduciaires peuvent être qualifiés de fautes de gestion⁵⁰³, engageant ainsi la responsabilité de leurs auteurs à l'égard de la société et des actionnaires. De plus, la jurisprudence relative à la faute séparable des fonctions, permettant d'engager la responsabilité personnelle du dirigeant envers les tiers, traduit une approche véritablement responsabilisante par la sanction. Elle constitue une limite à l'impunité fonctionnelle des dirigeants, en ce qu'elle est régulièrement retenue en cas de manquements aux devoirs fiduciaires : ainsi, la faute séparable a pu être retenue en cas de cession d'actifs essentiels sans information des associés⁵⁰⁴, ou en cas de manquement à une obligation légale entraînant un préjudice pour un tiers⁵⁰⁵. Plus récemment, la Cour de cassation a rappelé la sévérité de ce régime⁵⁰⁶, soulignant que la gravité des agissements peut emporter responsabilité du dirigeant, même lorsque l'acte incriminé relève des pouvoirs statutaires de gestion.

⁵⁰¹ *Ibid.*

⁵⁰² Bruno, *op. cit.*, p. 75.

⁵⁰³ Art. L.225-251C.com.

⁵⁰⁴ Cass. com., 20 mai 2003, n° 99-17.092.

⁵⁰⁵ Cass. com., 27 mai 2014, n° 12-28.657.

⁵⁰⁶ Cass. Com., 7 septembre 2022, n° 20-20.404.

Dans le même esprit, en vertu de la théorie de l'acte anormal de gestion, les juridictions outrepassent le principe de liberté de gestion et encadrent directement le pouvoir discrétionnaire des titulaires des fonctions de directions, notamment en situation d'abus manifeste ou de prise de risque injustifiée. La jurisprudence condamne alors l'acte qui, sans justification économique réelle, appauvrit volontairement la société ou lui fait courir un risque excessif sans contrepartie identifiable⁵⁰⁷. Ainsi, des dirigeants ont pu voir leur responsabilité personnelle engagée lorsque la Cour a qualifié de tels actes, notamment en situation de ventes à perte⁵⁰⁸, de manque de vigilance sur les détournements internes de la société⁵⁰⁹, ainsi qu'en cas de placement à haut risque dans un paradis fiscal⁵¹⁰. En outre, dans ses condamnations les plus significatives, la jurisprudence se fonde largement sur les obligations fiduciaires pour retenir la responsabilité des dirigeants, en particulier dans les sociétés cotées.

ii. Le devoir de loyauté : pilier commun de la mise en cause des dirigeants

En particulier, les juges ont retenu à multiples reprises la responsabilité de ces derniers pour manquement à leur devoir de loyauté. En France, cela a été le cas pour défaut d'informations dû aux associés⁵¹¹, mais également pour défaut de loyauté envers la société elle-même⁵¹² : le manquement au devoir de loyauté se retrouve alors au centre de la responsabilisation des dirigeants par le biais de condamnations⁵¹³. Les juges français mobilisent également le devoir de loyauté pour encadrer le comportement des titulaires du pouvoir dans le but de prévenir toute situation de concurrence déloyale à l'égard de la société qu'ils dirigent. La Cour confirme cette obligation de fidélité et de non-concurrence par le biais de condamnations effectives, confirmant la responsabilité personnelle de dirigeants en cas de manquement⁵¹⁴.

⁵⁰⁷ C.E., 8ème - 3ème chambres réunies, 11 mars 2022, n° 453016.

⁵⁰⁸ C.E., 28 juillet 2011.

⁵⁰⁹ C.E., 27 avril 2011, *Ferrand*.

⁵¹⁰ C.E., 27 avril 2011, *Legeps*.

⁵¹¹ Cass. Com., 12 mars 2013, 12-11.970 : « *Manque à son devoir de loyauté le dirigeant qui s'abstient d'informer l'associé cédant de circonstances de nature à influencer sur son consentement.* ».

⁵¹² Cass. Com. 20 mars 2024, 23-14.824.

⁵¹³ Cass. Com., 5 avr. 2018, n° 16-23.365.

⁵¹⁴ Cass. Com. 21 septembre 2022, n° 20-20.959.

Aux Etats-Unis, les juges font également systématiquement recours à cette obligation pour justifier des décisions condamnant des administrateurs⁵¹⁵. Ainsi, il a pu être affirmé⁵¹⁶ que le manque total de supervision ou l'absence de prise en compte sincère des intérêts de la société peut constituer une violation du *duty of loyalty* par mauvaise foi (*bad faith*). Le manquement au devoir de loyauté est notamment caractérisé dans des situations de conflits d'intérêts, d'intentions malveillantes, de manquements délibérés ou de mépris conscient de ses responsabilités⁵¹⁷. En cas de conflit d'intérêt notamment, le dirigeant fait face à un contrôle judiciaire renforcé : le fardeau de la preuve est inversé, il lui revient alors de démontrer que la procédure et le contenu de la décision sont équitables, les juges appliquant un standard d'équité intégrale (*entire fairness review*). S'il n'y parvient pas, sa responsabilité personnelle sera alors engagée, menant ainsi à des condamnations pour manquement à la loyauté qui est exigée d'eux.

iii. La bonne foi comme standard de contrôle juridictionnel

Aux États-Unis, la bonne foi (*good faith*), considérée comme un corollaire du devoir de loyauté, permet d'engager la responsabilité des dirigeants sur le fondement d'un manquement à cette exigence, même en l'absence d'un intérêt personnel manifeste. Ce devoir imposé aux dirigeants est tout autant susceptible de les mettre en cause personnellement en cas de manquement, notamment en l'absence de diligence substantielle⁵¹⁸ : le manque de bonne foi est alors susceptible de rendre nulle la potentielle exonération établie par les statuts (voir II.C). Les références à cette obligation sont donc très fréquentes dans la jurisprudence, les juges ont pu justifier un contrôle judiciaire renforcé et une possible mise en cause des dirigeants sur le fondement de la mauvaise foi⁵¹⁹ et invalider les décisions d'administrateurs lorsqu'elles révélaient un manque de bonne foi⁵²⁰. Par ailleurs, les juridictions américaines rejettent toute tentative contractuelle, notamment dans les clauses statutaires, d'exonération des devoirs de loyauté et bonne foi⁵²¹.

En France, ce devoir est souvent mobilisé par les juges, principalement en matière pénale (2), mais également lorsqu'un tiers agit en responsabilité. Ainsi, la bonne foi constitue un critère

⁵¹⁵ Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503 (Del. 1939); Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983).

⁵¹⁶ *In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del. 2006), *op. cit.*

⁵¹⁷ Bruno, *op. cit.*, p. 72–74.

⁵¹⁸ *Ryan v. Lyondell Chemical Co.*, C.A. No. 17792-NC, Del. Ch. (2014).

⁵¹⁹ *City of Birmingham Ret. & Relief Sys. v. Good*, 177 A.3d 47 (Del. Ch. 2017).

⁵²⁰ *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986), *op. cit.*

⁵²¹ *Waltuch v. Conticommodity Services, Inc.*, 88 F.3d 87 (2d Cir. 1996).

jurisprudentiel d'appréciation du comportement des mandataires sociaux⁵²², permettant notamment de caractériser ou non une faute séparable de leurs fonctions, condition nécessaire à l'engagement de leur responsabilité personnelle à l'égard des tiers⁵²³.

iv. Devoir de surveillance : un standard communément requis

En outre, un défaut de bonne foi, dans le droit américain, être sanctionné sur le fondement du *duty to inquire*, dérivé du *duty of care*. Les juges acceptent alors d'engager la responsabilité des administrateurs accusés de ne pas avoir détecté des conduites frauduleuses ou criminelles au sein de l'entreprise, confirmant que ceux-ci peuvent être fautifs si des « *red flags* » signalent un comportement illégal ignoré⁵²⁴. Également, la jurisprudence française a pu reconnaître la responsabilité civile des administrateurs pour défaut de surveillance effective de la gestion de la société⁵²⁵, contrevenants ainsi à leur devoir de diligence.

v. Une diligence exigée sous peine de sanction

Par ailleurs, le défaut de diligence peut également engager leur responsabilité en cas de faute de gestion dans la cession d'un actif social⁵²⁶. Ici la négligence des dirigeants s'est caractérisée en défaut de mise en concurrence et de valorisation sérieuse dans la cession de l'actif, constituant ainsi une perte de chance d'obtenir un meilleur prix. Le système américain retient des solutions similaires, les dirigeants se devant d'exercer une diligence raisonnable et de bonne foi dans la cession d'actifs⁵²⁷ sous peine de voir leur responsabilité personnelle engagée en cas de dépenses inutiles⁵²⁸. Ces exigences s'appliquent avec une acuité particulière dans les situations de changement de contrôle, où la responsabilité des mandataires sociaux a pu être engagée, notamment lorsqu'ils n'ont pas procédé avec toute la diligence nécessaire pour obtenir le meilleur prix possible pour les actionnaires⁵²⁹.

⁵²² Cass. Com., 8 décembre 2021.

⁵²³ Cass. Com., 2 avril 2025, n° 23-22.728.

⁵²⁴ *American International Group, Inc. Consolidated Derivative Litigation*, 965 A.2d 763 (Del. Ch. 2009).

⁵²⁵ CA. Paris, 4 février 1994, *Bull. Joly* 1994, p.403, note Pariente.

⁵²⁶ CA Paris, Pôle 5 – ch. 3, 19 février 2014, RG n° 12/00315.

⁵²⁷ *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985), *op. cit.*

⁵²⁸ *Selheimer v. Manganese Corp.*, 423 Pa. 563 (1966).

⁵²⁹ *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986) ; *Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.*, 571 A.2d 1140 (Del. 1989), *op. cit.*

vi. Confidentialité et discrétion : un encadrement fiduciaire croisé

En cas de violation de l'obligation de discrétion, la responsabilité civile des administrateurs peut être engagée, tant en France qu'aux États-Unis. En France, la condamnation d'administrateurs sur ce fondement⁵³⁰ a pu être renforcée par un règlement intérieur applicable au mandataire, témoignant ainsi du renforcement du rôle des chartes et codes de bonne conduite dans l'encadrement des dirigeants. Aux États-Unis, en vertu du *duty of confidentiality*, les administrateurs doivent protéger les informations confidentielles relatives aux activités internes de la société, ainsi leur usage abusif ou à des fins personnelles, ainsi que leur divulgation non-autorisée, est susceptible d'engager leur responsabilité personnelle, tel que confirmé par la Cour de chancellerie du Delaware⁵³¹.

vii. Surveillance négligente : une cause émergente de responsabilité

Aux États-Unis, la responsabilité des *directors* a pu être retenue pour négligence sur le fondement du manquement au devoir de diligence, de vigilance raisonnable et de bonne foi dans la surveillance de la gestion de l'entreprise⁵³². Ainsi, par une telle condamnation personnelle, les juges ont établi qu'un administrateur ne peut rester passif face aux agissements préjudiciables affectant l'entreprise, et qu'un manquement à ses fonctions de surveillance constitue une négligence fautive engageant sa responsabilité civile. Ce principe a été étendu dans la jurisprudence *Caremark*⁵³³, puis consolidée par la Cour suprême du Delaware⁵³⁴, menant à des condamnations effectives sur le fondement de manquements aux obligations de contrôle, de surveillance mais également de bonne foi⁵³⁵. Toutefois, les actions de type *Caremark*, fondées sur les manquements en matière de surveillance, demeurent très limitées et difficiles à mettre en œuvre, notamment en raison des clauses d'exonération (*exculpation clause*), excluant la responsabilité personnelle des dirigeants tant que ces manquements ne relèvent pas d'une violation du devoir de loyauté⁵³⁶.

⁵³⁰ T.C. Paris, 10 novembre 2020, n° RG 2019036759 (*Affaire COVEA*).

⁵³¹ V. not. *Roy Disney v. The Walt Disney Company*, Delaware Supreme Court, non publié, 2005, renvoi au Vice Chancellor Lamb.

⁵³² *Francis v. United Jersey Bank*, 87 N.J. 15 (1981).

⁵³³ *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).

⁵³⁴ *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006).

⁵³⁵ *In Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805 (Del. 2019).

⁵³⁶ *City of Birmingham v. Good* (Del. 2017), *op. cit.*

viii. Responsabilité pour défaut d'information : un standard renforcé

De plus, les dirigeants peuvent être tenus responsables civilement, dans le domaine de la régulation fédérale et par la SEC, pour les défauts de divulgation d'informations (*disclosure*) relatives à leurs déclarations d'enregistrement sur les marchés financiers, notamment en cas de déclaration inexacte ou d'omission matérielle⁵³⁷. Il s'agit alors d'une responsabilité stricte : il suffit que l'information soit inexacte pour qu'elle soit engagée, même sans preuve d'intention frauduleuse⁵³⁸. Les offres privées sont moins formellement encadrées par la SEC, mais les dirigeants doivent toujours fournir une information complète et honnête, sans quoi ils encourent une responsabilité en cas de fraude ou tromperie⁵³⁹, et sont également exposés à des litiges civils (*class actions* d'investisseurs).

Les dirigeants français peuvent également voir leur responsabilité engagée sur le fondement du devoir de vigilance et d'information imposé au niveau européen par l'ESG⁵⁴⁰, en cas d'inaction liée à l'absence d'implication dans la production de données de durabilité, ou leur mauvaise exploitation. Dans ce cadre, l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris le 18 juin 2024 ouvre la voie à un procès climatique sur le fondement du devoir de vigilance des sociétés mères⁵⁴¹ : les juridictions reconnaissent désormais la recevabilité d'actions fondées sur le non-respect du devoir de vigilance, ce qui accentue la pression juridique sur les sociétés multinationales et leurs dirigeants. Bien que la responsabilité personnelle de ces derniers ne soit pas retenue à ce stade, la responsabilité civile des mandataires sociaux est renforcée en ce qu'elle pourrait être mobilisée pour toute faute de gestion, négligence ou omission dans la mise en œuvre des engagements RSE statutaires, bien qu'une clarification sur la portée réelle de ces normes sur la responsabilité des dirigeants soit attendue de la part de la chambre 5-12 de la Cour d'appel de Paris, spécialisée en contentieux ESG⁵⁴². En outre, le domaine de la cybersécurité mobilise également les devoirs de vigilance et d'information imposés aux administrateurs, dans la mesure où ils peuvent être tenus

⁵³⁷ *Seinfeld v. Bartz*, No. C-01-1208 SI, 2002 WL 31988740 (N.D. Cal. Dec. 30, 2002); Section 11, *Securities Act of 1933*, 15 U.S.C. § 77k.

⁵³⁸ Fanto, *op. cit.*, p. 4-42 s., chap. §4:6.1.

⁵³⁹ Rule 10b-5, 17 C.F.R. § 240.10b-5 (1934).

⁵⁴⁰ Directive (UE) 2022/2464 (CSRD) et Directive (UE) 2024/1760 (CS3D), *op. cit.*

⁵⁴¹ Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017, *op. cit.*

⁵⁴² Stéphane Mandard, « La cour d'appel de Paris ouvre la voie à un procès climatique inédit contre TotalEnergies au nom du devoir de vigilance », *Le Monde*, 18 juin 2024, https://www.lemonde.fr/planete/article/2024/06/18/la-cour-d-appel-de-paris-ouvre-la-voie-a-un-proces-climatique-inedit-contre-totalenergies-au-nom-du-devoir-de-vigilance_6241120_3244.html, consulté le 20 mai 2025.

responsables des faillites de sécurité informatique ayant conduit à des fuites de données ou des pertes financières, tant en France⁵⁴³ qu'aux Etats-Unis⁵⁴⁴.

Cependant, les recours privés, bien que rendus possibles par la mobilisation contentieuse des devoirs fiduciaires des dirigeants, affichent une faible effectivité du droit civil en raison de nombreuses entraves (voir II.C). La responsabilisation des mandataires sociaux est alors rendue possible par leur complémentarité à l'action publique (2). Les *fiduciary duties* donnent aux actionnaires un levier procédural pour défendre leurs droits, même en l'absence d'atteinte directe, et les lois fédérales et agencielle ont permis la reconnaissance d'un droit d'action privé dérivé de dispositions publiques⁵⁴⁵. En effet, les investisseurs individuels peuvent également poursuivre des actions sur le fondement des lois boursières fédérales⁵⁴⁶ : l'application de ces lois peut être administrative (SEC), pénale (DOJ) mais aussi privée, par des parties lésées autorisées expressément ou par interprétation judiciaire.

2. Le contentieux public : un renfort nécessaire à la justice corporative

Porté par l'entité publique et les agences indépendantes, le contentieux public est générateur de nombreuses condamnations, notamment depuis les grands scandales financiers des années 2000⁵⁴⁷. Aux côtés du contentieux privé, il mobilise les devoirs fiduciaires comme fondement central de la responsabilisation des dirigeants, les érigeant ainsi en véritables vecteurs de contrôle et de sanction dans la gouvernance des sociétés.

a) La répression publique des violations fiduciaires aux États-Unis: le droit pénal au service de la responsabilisation

Aux États-Unis, les dirigeants d'entreprise sont en pratique rarement inquiétés pour les violations de leurs devoirs fiduciaires devant les juridictions étatiques, notamment dans le Delaware où les

⁵⁴³ France Relance, Guide : *Obligations et responsabilités en matière de cybersécurité des collectivités locales*, 30 juin 2022, disponible sur https://www.cybermalveillance.gouv.fr/medias/2022/07/220630_FranceRelance_Guide-1-1.pdf, consulté le 18 mai 2025.

⁵⁴⁴ Betsey Atkins, « SEC Charges CISO With Fraud In Landmark Cybersecurity Case », *Forbes*, 16 novembre 2023, disponible sur <https://www.forbes.com/sites/betsyatkins/2023/11/16/sec-charges-ciso-with-fraud-in-landmark-cybersecurity-case/>, consulté le 20 mai 2025.

⁵⁴⁵ *J.I. Case Co. v. Borak*, 377 U.S. 426 (1964).

⁵⁴⁶ Fanto, *op. cit.*, p. 7-5, § 7:2.

⁵⁴⁷ V. annexe 1.

contentieux se soldent souvent par des transactions. Cependant, ces transgressions ont pu entraîner des actions publiques initiées par le DOJ ou la SEC. De nombreux exemples de condamnations sur la base des *fiduciary duties* sont alors mobilisables. Andrew Fastow, dans l'affaire Enron⁵⁴⁸, a été condamné pénalement pour violation manifeste du devoir de loyauté et de transparence envers les actionnaires. Dans le même litige, Jeffrey Skilling (CEO de Enron) a été reconnu coupable pour différents chefs d'accusation sur le fondement du manquement à ses devoirs de diligence et de loyauté, notamment en dissimulant des informations financières cruciales⁵⁴⁹. Bernie Ebbers (CEO de WorldCom) a été condamné à de la prison ferme pour fraude et complot, en lien avec ses devoirs de loyauté et de transparence envers les actionnaires et régulateurs⁵⁵⁰, ainsi que Scott Sullivan (CFO de la même société), qui s'est vu condamner pour des infractions en lien avec des manquements aux devoirs de diligence et de transparence financière⁵⁵¹. Dennis Kozlowski et Mark Swartz, dirigeants de l'entreprise Tyco, ont été condamnés pour détournement de fonds et fraude, en violation de leurs devoirs de loyauté et d'intégrité⁵⁵², et John et Timothy Rigas, de la société Adelphia, ont été retenus coupables de complot et de fraude, également caractérisé par leur manquement au devoir de loyauté mais aussi d'honnêteté envers l'entreprise et ses actionnaires⁵⁵³. Enfin Richard Scrushy, dirigeant (CEO) de HealthSouth, bien qu'acquitté au pénal, a été jugé civilement responsable de fraude et de violation de ses obligations fiduciaires, notamment les devoirs de diligence et de loyauté⁵⁵⁴. Ces affaires illustrent aussi l'articulation entre contentieux

⁵⁴⁸ Département de la Justice des États-Unis, « *Ancien directeur financier d'Enron Andrew Fastow condamné à 6 ans de prison* », communiqué de presse n° 06-647, 15 septembre 2006, https://www.justice.gov/archive/opa/pr/2006/September/06_crm_647.html, consulté le 18 avril 2025.

⁵⁴⁹ J. Ginsburg, *Skilling v. United States*, 561 U.S. 358 (2010), p. 358.

⁵⁵⁰ M. Peregrine, *Bernie Ebbers and Board Oversight of the Office of Legal Affairs*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2020, en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/01/11/bernie-ebbers-and-board-oversight-of-the-office-of-legal-affairs/>, consulté le 8 avril 2025.

⁵⁵¹ D. Moberg & E. Romar, *WorldCom*, Markkula Center for Applied Ethics, Santa Clara University, 2002, en ligne : <https://www.scu.edu/ethics/focus-areas/business-ethics/resources/worldcom/>, consulté le 10 avril 2025.

⁵⁵² *Securities and Exchange Commission v. L. Dennis Kozlowski, Mark H. Swartz, and Mark A. Belnick*, Complaint, U.S. District Court, Southern District of New York, 2002, en ligne : <https://www.sec.gov/litigation/complaints/compl17722.htm>, consulté le 9 avril 2025.

⁵⁵³ *United States v. John J. Rigas et al.*, Indictment, U.S. District Court, Southern District of New York, 2002.

⁵⁵⁴ HealthSouth Corporation, Form 10-Q, U.S. Securities and Exchange Commission, 26 octobre 2012, en ligne : <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/785161/000078516112000066/R16.htm>, consulté le 21 avril 2025.

public et privé, puisque Tyco, Adelphia et HealthSouth ont également intentés des actions civiles à l'encontre de leurs anciens dirigeants en réparation du préjudice subi.

En outre, le gouvernement fédéral américain mobilise ces manquements pour poursuivre pénalement, sur le fondement de 18 U.S.C. §1346⁵⁵⁵, les mandataires sociaux. Cette disposition du code pénal américain élargit la définition de la fraude pour y inclure la privation du droit à un « service honnête » (*honest services*), c'est-à-dire le droit qu'a une personne (entreprise, actionnaire, public, etc...) à ce que le dirigeant remplisse ses fonctions avec loyauté et intégrité. Ainsi, si un *director* abuse de sa position pour son intérêt personnel, cela peut être requalifié en fraude et poursuivi sur le plan pénal pour violation du *duty of loyalty*. Le *Department of Justice* (DOJ) utilise ce texte pour contourner les limites du droit civil⁵⁵⁶, le seuil de preuve apparaissant plus bas que pour les actions civiles : sur son fondement, il est possible de poursuivre un dirigeant sans preuve de préjudice pécuniaire, tant qu'il y a violation du devoir de loyauté ou de bonne foi. Si cette disposition a été limitée par la Cour suprême⁵⁵⁷, les schémas impliquant des pots-de-vin ou commissions occultes sont couverts et s'appliquent notamment aux employés du secteur privé. Ainsi, si quatre éléments sont réunis, à savoir l'existence d'une corruption, d'une intention frauduleuse, de mensonges ou omissions matérielles et l'usage de courrier ou de moyens de communication interétatiques pour mettre en œuvre le plan, une fraude aux services honnêtes peut être reconnue. Le recours à ce texte a été très utilisé dans la lutte contre la corruption et les abus dans le secteur privé, l'érigeant en instrument clé du droit pénal fédéral des affaires, régulièrement mobilisé dans les affaires d'entreprise⁵⁵⁸.

Toutefois ce texte, très vague (vingt-huit mots), a été critiqué pour son imprécision qui permet une application très large et parfois abusive. Le célèbre juge Scalia, notamment, l'a dénoncé, estimant qu'il avait pour finalité une criminalisation trop large de comportements parfois bénins. En tout état de cause, ce texte permet une mobilisation du devoir de loyauté comme levier de l'action publique, responsabilisant ainsi d'autant plus les dirigeants américains. Un tel glissement vers le

⁵⁵⁵ *United States Code*, Title 18 - Crimes and Criminal Procedure, Section 1346.

⁵⁵⁶ *Skilling v. United States*, 561 U.S. 358 (2010); *Black v. United States*, 561 U.S. 465 (2010).

⁵⁵⁷ *Skilling v. United States*, *op. cit.*; *McNally v. United States*, 483 U.S. 350 (1987).

⁵⁵⁸ L. L. Casey, « Twenty-Eight Words: Enforcing Corporate Fiduciary Duties Through Criminal Prosecution of Honest Services Fraud », *Delaware Journal of Corporate Law*, 2010, vol. 35, pp. 1-54.

pénal est justifié politiquement par un besoin accru de dissuasion après les crises financières des années 2000⁵⁵⁹.

b) La répression publique en France : entre sanctions administratives, pénales et encadrement européen

En France, les violations des devoirs et obligations des dirigeants ont également donné lieu à des condamnations personnelles, illustrant l'encadrement grandissant attaché à la fonction dirigeante. Plusieurs affaires emblématiques ont conduit à des peines significatives pour des dirigeants de sociétés, notamment en raison de comportements contraires à la loyauté et à l'intérêt social. Ainsi, les titulaires du pouvoir de direction ont été sanctionnés dans l'affaire Elf, mettant en lumière un système de commissions occultes dans les hautes sphères de l'entreprise publique⁵⁶⁰ ; l'affaire SFAM-Indexia, où des pratiques commerciales frauduleuses ont conduit à des réquisitions de peines de prison ferme contre l'ancien PDG⁵⁶¹ ; l'affaire Alain Ferrand, mêlant abus de biens sociaux et détournements de fonds⁵⁶² ; ou encore l'affaire Kerviel, qui, bien qu'initée contre un trader salarié, interroge la responsabilité managériale dans les mécanismes de contrôle défaillants au sein de la Société Générale⁵⁶³. Dans ces affaires, la corruption, le détournement, ou encore la fraude apparaissent comme des manifestations directes de défaut de loyauté et peuvent être ainsi interprétées comme une déloyauté transactionnelle, portant atteinte à la relation de confiance et d'intégrité attendue du dirigeant.

De plus, l'Autorité des marchés financiers (AMF), qui dispose d'un pouvoir de sanction à l'encontre des dirigeants des sociétés cotées, joue un rôle central dans l'encadrement de leurs obligations⁵⁶⁴. Sa Commission des sanctions, organe indépendant composé de magistrats et de professionnels du secteur, peut prononcer des sanctions à leur encontre, notamment en cas de manquement d'initié ou de défaut d'information du marché (voir II.C) Des dirigeants et

⁵⁵⁹ V. annexe 1.

⁵⁶⁰ *Affaire Elf*, Wikipédia, en ligne : https://fr.wikipedia.org/wiki/Affaire_Elf, consulté le 13 avril 2025.

⁵⁶¹ M. Angrand, « Au procès SFAM-Indexia, la prison ferme requise contre l'ex-PDG », *Le Monde*, 2 octobre 2024, https://www.lemonde.fr/economie/article/2024/10/02/au-proces-sfam-indexia-la-prison-ferme-requise-contre-l-ex-pdg_6342054_3234.html, consulté le 13 avril 2025.

⁵⁶² *Alain Ferrand*, Wikipédia, en ligne : https://fr.wikipedia.org/wiki/Alain_Ferrand, consulté le 13 avril 2025.

⁵⁶³ P. Robert-Diard, « Affaire Kerviel : vers un partage de responsabilité civile entre l'ex-trader et la Société générale ? », *Le Monde*, 19 mars 2014.

⁵⁶⁴ R. Thery, *Cours de droit pénal des affaires comparé*, op. cit.

administrateurs ont ainsi pu être condamnés administrativement pour avoir transmis des informations privilégiées à des tiers en dehors de toute annonce officielle⁵⁶⁵. En effet, l'AMF sanctionne personnellement les dirigeants en leur infligeant des amendes significatives en cas de manquement à leurs obligations fiduciaires dans le cadre des marchés financiers, notamment en matière de vigilance en gestion des risques, de conformité et de lutte contre le blanchiment⁵⁶⁶. De même, l'agence indépendante peut engager la responsabilité personnelle des mandataires sociaux en cas de défaillance graves dans la gouvernance et les dispositifs de contrôle interne, leur infligeant alors des sanctions administratives⁵⁶⁷. Ces exemples illustrent l'intervention effective de l'autorité indépendante de contrôle, soulignant en encadrement sensible des marchés financiers. Toutefois, certains auteurs soulignent que l'AMF a tendance à se concentrer sur les cas de manquements manifestes, se traduisant par une intervention de l'agence jugée trop limitée⁵⁶⁸. La dynamique d'encadrement des dirigeants est, en outre, renforcée en France par le cadre juridique européen : la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) a notamment renforcé le régime du délit d'initié, en établissant une présomption simple selon laquelle l'initié en possession d'une information privilégiée est présumé l'avoir utilisée s'il effectue une opération de marché sur les instruments financiers concernés⁵⁶⁹. Cette consolidation par l'Union européenne a des répercussions directes sur le dirigeant français : par exemple, l'AMF a intégré cette jurisprudence dans ses décisions, facilitant l'engagement de la responsabilité des titulaires du pouvoir de gestion⁵⁷⁰.

Les dirigeants peuvent alors être poursuivis par les actionnaires ainsi que par les agences administratives ou l'entité publique : celles-ci peuvent être étatiques ou fédérales aux États-Unis, et nationales ou européennes en France. Le contentieux privé affiche donc une certaine

⁵⁶⁵ *Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers*, décision n° 10 du 13 novembre 2020, procédure n° 2019/02, fondée sur l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, ainsi que sur les articles 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF.

⁵⁶⁶ *Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers*, décision n° SAN-2023-05 du 24 avril 2023, à l'égard de la société Melanion Capital et de M. Jad Comair.

⁵⁶⁷ *Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers*, décision n° SAN-2023-07 du 16 mai 2023, à l'égard de la société Apicap et de MM. Alain Esnault et Jérôme Lescure.

⁵⁶⁸ *Autorité des marchés financiers*, Rapport annuel 2023, 19 mars 2024, <https://www.vie-publique.fr/files/rapport/pdf/294417.pdf>, consulté le 13 avril 2025.

⁵⁶⁹ CJUE, arrêt du 23 décembre 2009, *Spector Photo Group NV et Chris Van Raemdonck c/ Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen* (CBFA), aff. C-45/08.

⁵⁷⁰ *Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers*, décision n° SAN-2013-13 du 17 mai 2013, à l'égard de M. André Talmon.

complémentarité avec le contentieux public, les responsabilités civiles et pénales se complètent et donnent aux devoirs fiduciaires et obligations des dirigeants un véritable caractère de levier juridique, en faisant un vecteur de contrôle et de sanction. Le passage du cadre privé à une réponse publique n'est pas automatique, mais il reflète une gradation dans la gravité du comportement mis en cause et son impact social : ce système repose alors sur la coopération des acteurs privés (les actionnaires), des agences (SEC, AMF), et du pouvoir judiciaire pénal. Ces cas illustrent comment les manquements aux devoirs fiduciaires peuvent entraîner des poursuites tant publiques que privées. Ainsi, même si, en pratique, les dirigeants de sociétés cotées sont rarement condamnés pour leurs manquements, le droit des sociétés reste un levier essentiel pour contraindre les détenteurs de pouvoir économique à rendre des comptes. Il offre un cadre qui permet de responsabiliser ceux qui concentrent l'essentiel du pouvoir décisionnel et financier, les encadrant en vue d'atteindre des objectifs déterminés, qui varient selon les intérêts poursuivis (B), eux-mêmes influencés par l'ancrage social propre à chaque pays.

B. Les intérêts protégés : reflet majeur des divergences entre les modèles français et américain

Les obligations et devoirs fiduciaires imposés aux dirigeants et administrateurs ont pour objectif, tant dans le droit français qu'américain, d'orienter leur comportement afin d'aligner leurs actions sur des intérêts dépassant leur intérêt personnel. Toutefois, les objectifs poursuivis sont différents, résultants des fondements sociaux propres à chaque pays et de leur conception différente des finalités principales de l'entreprise. Ces visions distinctes, intrinsèques à chacun de ces systèmes, se matérialisent notamment dans leur perception de l'objet (1) et de l'intérêt social. L'ancrage philosophiques des modèles de gouvernance américains (2) et français (3), reflétés par cette perception, mettent en lumière les tensions entre efficacité économique et justice sociale dans la fonction de l'entreprise.

1. L'objet social : divergence formelle sur un outil peu mobilisé

Aux Etats-Unis, l'objet social n'est pas un cadre réel au pouvoir des dirigeants dans la mesure où il est, selon les modèles, définit largement⁵⁷¹ ou facultatif⁵⁷². Dès lors il n'existe pas de limite à

⁵⁷¹ DGCL § 102(a)(3).

⁵⁷² MBCA §3.01, §3.04.

l'action « *ultra vires* » des dirigeants sur le seul fondement de l'objet social, tant que celle-ci n'est pas illicite⁵⁷³. Les dirigeants disposent alors d'une plus grande autonomie⁵⁷⁴ qu'en France, en plus de la présomption de bonne foi de ces derniers.

Au contraire, en France, en vertu du *principe de spécialité*, la société n'a la capacité juridique que pour les actes conformes à son objet social⁵⁷⁵, l'acte dépassant cet objet n'est alors protégé qu'à l'avantage des tiers de bonne foi, n'ayant pas eu connaissance d'un tel dépassement. Toutefois, si l'acte reste valide dans une telle situation, le dirigeant peut faire face à des sanctions internes, l'objet social encadre donc strictement son action⁵⁷⁶, en plus d'un contrôle renforcé des actionnaires⁵⁷⁷. Indéfinis par la loi, il est classiquement défini comme « *l'ensemble des activités qu'une société souhaite exercer* »⁵⁷⁸, laissant ainsi une marge de manœuvre assez large à la direction. Toutefois, il doit être formulé avec suffisamment de précision pour permettre l'immatriculation de la société, faute de quoi le greffe peut en refuser l'enregistrement pour absence d'objet. Bien qu'il encadre la capacité juridique de la société, l'objet social ne constitue pas, en pratique, une contrainte stricte pour les dirigeants, en plus d'avoir été atténué par le droit européen⁵⁷⁹. Ainsi, une description très large des activités exercées suffit⁵⁸⁰, à condition qu'elles soient licites⁵⁸¹.

2. L'intérêt social en droit américain : primauté actionnariale et performance économique

En droit américain, les devoirs de diligence et de loyauté exigent que les administrateurs agissent dans ce qu'ils croient raisonnablement être l'intérêt de la société (*best interest of the corporation*). Toutefois, la corporation étant une personne morale abstraite, son intérêt en tant qu'entité n'est pas évident⁵⁸². Dans l'approche majoritaire, l'intérêt social se limite typiquement à l'intérêt des

⁵⁷³ DGCL §102(a)(3), §124, MBCA, §3.04.

⁵⁷⁴ DGCL §121.

⁵⁷⁵ Art. 1849 C.civ., Art. L210-2 C.com.

⁵⁷⁶ Art. 1833 C.civ., Art. 1835 C.civ.

⁵⁷⁷ Articles L225-96 à L225-125 C.com.

⁵⁷⁸ *Bpifrance Création*, « Comment bien rédiger son objet social ? », en ligne : <https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/structures-juridiques/entreprendre-a-plusieurs/comment-bien-rediger-son-objet-social>, consulté le 23 avril 2025.

⁵⁷⁹ Directive (UE) 2017/1132 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017.

⁵⁸⁰ V. note. 576.

⁵⁸¹ Art. 1833 C.civ.

⁵⁸² S. Bruno, *Foundations of Business and Company Law*, op. cit., spec. p. 74.

actionnaires⁵⁸³, cette lecture ayant été consolidée par la jurisprudence du Delaware notamment⁵⁸⁴. En effet, la valeur des actions doit être la considération principale des dirigeants dans leur prise de décision, ceux-ci n'ayant pas le pouvoir de sacrifier ce but au nom d'autres considérations, notamment dans certaines situations⁵⁸⁵ (voir supra). Ainsi, dans un paradigme porté par la théorie contractuelle (*contractarian model*) du droit des sociétés, l'actionnaire est le « *residual claimant* », il a donc la primauté, le but de la société est de maximiser sa richesse⁵⁸⁶. Dans cette mesure, le modèle étasunien repose sur l'autonomie de la direction et un droit du travail très peu protecteur : les salariés sont alors faiblement protégés, fortement exposés aux restructurations, délocalisations et suppressions de postes, et se voient accorder peu de droits hors salaire⁵⁸⁷.

Toutefois, cette vision n'est pas absolue : les dirigeants ont la capacité d'agir afin de maximiser la valeur de la société sur le long terme, celle-ci relevant de leur propre jugement en vertu de la présomption de bonne foi et la déférence des juges dans leur appréciation entrepreneurial⁵⁸⁸. Dans cette optique, la perpétuation d'une politique sociétaire propre à l'entreprise et l'intérêt d'autres parties prenantes peuvent également être considérés⁵⁸⁹. De plus, les règles du MBCA, contrairement au Delaware, n'imposent plus aussi clairement la maximisation du profit comme intérêt directeur⁵⁹⁰, et de nombreux États admettent dans leurs statuts la prise en compte des intérêts de différentes parties prenantes⁵⁹¹. En effet, trente-cinq États américains ont adopté des lois permissives (*constituency statutes*) qui autorisent, sans imposer, les administrateurs à prendre en compte d'autres intérêts que ceux des actionnaires⁵⁹² (employés, clients, fournisseurs, créanciers, communautés locales). Si ces lois élargissent la discrétion des dirigeants, elles ne créent aucun devoir envers ces parties prenantes mais permettent simplement plus de souplesse dans les choix

⁵⁸³ *Ibid.*

⁵⁸⁴ *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459 (1919), v. “*profit maximization rule*”.

⁵⁸⁵ *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, *op. cit.*

⁵⁸⁶ I. Lynch Fannon, *Working within Two Kinds of Capitalism – Corporate Governance and Employee Stakeholding: US and EC Perspectives*, *op. cit.*, p. 76.

⁵⁸⁷ *Ibid.* pp. 8-9.

⁵⁸⁸ *Shlensky v. Wrigley*, (Ill. App. Ct. 1968), *op. cit.*

⁵⁸⁹ *Cheff v. Mathes*, 199 A.2d 548 (Del. 1964); *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* (Del. 1985), *op. cit.*; *Paramount Communications Inc. v. Time Inc.*, 571 A.2d 1140 (Del. 1990).

⁵⁹⁰ MBCA §8.30.

⁵⁹¹ P.-H. Hsu, H.-H. Lee, Q. Meng, H. Wu, « Product Quality and Collaboration Incentives: The Evidence from Constituency Statutes », *SSRN*, 2 janvier 2022 (1re version : 1er juillet 2020), p. 1, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3630444, consulté le 25 avril 2025.

⁵⁹² S. Bruno, *Foundations of Business and Company Law*, *op. cit.*, p. 75.

stratégiques des *directors*, intégrant la RSE ou des préoccupations sociales. L'adoption de normes RSE est alors permise, et non obligatoire, en accord avec la *business judgment rule*⁵⁹³, tant que de telles politiques sont ultimement justifiées par l'intérêt de la société et des actionnaires sur le long terme.

Cependant, si les évolutions récentes témoignent d'une prise en compte plus large des parties prenantes, l'intérêt social dans le droit américain demeure centré sur la valorisation des actions et le bénéfice des investisseurs, cette orientation s'explique notamment par la culture juridique américaine, historiquement façonnée par le libéralisme économique et le rôle central attribué aux actionnaires dans la gouvernance des sociétés. En effet, l'apogée de la théorie de l'agence (*agency theory*, voir I.A) aux Etats-Unis dans les années 1980-90 a influencé la vision contemporaine de la primauté des actionnaires. A la suite de la crise pétrolière et en réponse à la concurrence internationale, les débats doctrinaux sur la gouvernance d'entreprise ont conduit à prioriser l'intérêt des actionnaires : c'est à eux que les dirigeants et administrateurs devraient répondre prioritairement, les autres parties prenantes (employés, fournisseurs, communauté...) pouvant se protéger contractuellement. Ensuite, durant les années 1990, le débat en gouvernance d'entreprise américaine s'est focalisé sur les autres parties prenantes (stakeholders) mais suite aux scandales de 2002⁵⁹⁴, il s'est recentré sur la relation entre actionnaires et dirigeants⁵⁹⁵. Cette vision de primauté de l'intérêt des actionnaires présente certains avantages, en ce qu'elle vise également à simplifier la fonction dirigeante, le corps gouvernant ne devant alors se concentrer plus que sur la maximisation de la valeur actionnariale, évitant ainsi de devoir arbitrer entre des intérêts concurrents. La théorie de l'agence permet ainsi une identification claire de l'intérêt visé dans la direction d'une entreprise, offrant un principe directeur précis, adapté à un environnement économique hautement concurrentiel et traversé par de nombreux intérêts parfois en tension. Cette conception est largement diffusée dans le droit positif, mais également dans les convictions personnelles des administrateurs et dirigeants, dont l'action est constamment influencée par cette boussole. Cependant, les dirigeants doivent rendre des comptes en permanence à leurs mandants, les actionnaires, dont les intérêts parfois contradictoires et divergents peuvent rendre l'exercice du pouvoir délicat malgré une apparente simplicité du mandat. Ainsi, la doctrine affiche une résistance

⁵⁹³ *Dodge v. Ford Motor Co.*, *op. cit.*

⁵⁹⁴ V. annexe 1.

⁵⁹⁵ *Lynch Fannon*, *op. cit.*, p. 17.

à l'intervention étatique, tandis que dans le modèle européen, la fonction dominante est l'amélioration des conditions de vie et de travail, la gouvernance étant ainsi d'avantage orientée vers les parties prenantes⁵⁹⁶ (*stakeholders*) (voir infra).

Paradoxalement, l'intervention de l'État pour protéger l'environnement ou les consommateurs est acceptée et même valorisée, tandis que la protection des salariés est beaucoup moins présente⁵⁹⁷. Ce phénomène s'explique notamment par l'intégration culturelle de la liberté contractuelle aux Etats-Unis, les relations de travail étant en principe librement négociées entre les parties, l'intervention gouvernementale dans ce domaine fait l'objet de critiques. En outre, le Chancelier Allen⁵⁹⁸, affirme que le modèle libéral-utilitariste restera dominant aux Etats-Unis du fait de sa cohérence, son efficacité et sa compatibilité avec les exigences de compétitivité mondiale et les exigences des marchés financiers⁵⁹⁹. En pratique et en jurisprudence, la primauté actionnariale reste l'approche dominante, dans une doctrine influencée par Milton Friedman, soutenant que la société est gérée pour maximiser la valeur actionnariale⁶⁰⁰. Les autres intérêts ne peuvent alors être considérés que de manière instrumentale, pour servir celui des actionnaires⁶⁰¹. Ainsi, même si les *fiduciary duties* sont formulés comme devoirs envers la société, ils se traduisent en pratique comme des devoirs envers les actionnaires. Il convient néanmoins de rappeler que les dirigeants ont une grande marge de discrétion pour déterminer l'intérêt (*best interest*) de ces derniers⁶⁰².

Bien que le modèle américain exerce une influence notable sur de nombreux aspects du droit des sociétés en France, c'est un tout autre paradigme qui prévaut en matière d'intérêt social, reflet de traditions juridiques et économiques divergentes (2).

3. L'intérêt social en droit français : vision pluraliste et fonction sociale de l'entreprise

⁵⁹⁶ *Ibid.*, p.7.

⁵⁹⁷ *Ibid.*, p.9.

⁵⁹⁸ Juge de la *Delaware Court of Chancery* de 1985 à 1997.

⁵⁹⁹ W. T. Allen, « Contracts and Communities in Corporation Law », *Washington and Lee Law Review*, vol. 50, n° 4, 1993, pp. 1395–1407, en ligne : <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=1779&context=wluir>, consulté le 15 mai 2025.

⁶⁰⁰ S. Bruno, *op. cit.*, p. 76.

⁶⁰¹ *In re Trados Inc. Shareholder Litigation*, 73 A.3d 17 (Del. Ch. 2013); *A.P. Smith Mfg. Co. v. Barlow*, 13 N.J. 145 (1953).

⁶⁰² *Shlensky v. Wrigley*, *op. cit.*; MBCA §8.30, v. *Official Comment*.

En France, l'activité sociale est guidée par le principe général de primauté de 'intérêt social'⁶⁰³, qui ne se confond pas avec celui des actionnaires. En effet, depuis l'entrée en vigueur de la loi PACTE en 2019⁶⁰⁴, il est clairement établi que la société doit être gérée dans son propre intérêt, c'est-à-dire celui de la personne morale, et non dans celui d'un groupe particulier ou de ses associés⁶⁰⁵. Cet intérêt social, bien que non précisément défini, sert de référence aux juridictions pour apprécier les actes accomplis au nom de la société, en les examinant sous l'angle de leur utilité, de leur contribution à sa pérennité et à son développement⁶⁰⁶. Il inclut désormais⁶⁰⁷, en plus de l'objet économique, une prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux liés à l'activité de la société⁶⁰⁸. Toutefois, l'articulation entre les intérêts protégés n'est pas évidente, l'article 1833 faisant toujours référence à l'intérêt commun des associés. Le dirigeant, tout comme le conseil d'administration, a le devoir d'agir dans l'intérêt social, la règle s'appliquant à toutes les formes sociales dans les rapports entre associés. Il peut alors effectuer, vis-à-vis des associés, tout acte de gestion, le principe faisant face à une double limite : seuls les actes de gestion relèvent de son pouvoir⁶⁰⁹, et ils doivent être dans l'intérêt de la société.

Depuis la loi PACTE, l'intérêt social s'est vu apporter une importance significative⁶¹⁰, notamment par la modification de l'article 1833 du code civil, commun à toutes les formes de sociétés, qui stipule désormais que « *La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité.* ». Dès lors, avec la consécration législative d'une notion jusque-là prétorienne, la violation de l'intérêt social par un titulaire du pouvoir de direction peut désormais constituer une faute de gestion⁶¹¹ et justifier une action en responsabilité ou une révocation pour juste motif⁶¹², sans pour autant devenir une cause de nullité des actes passés

⁶⁰³ V. Magnier, *Droit des sociétés*, 11e éd., Dalloz, 2024, p. 28.

⁶⁰⁴ Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, *op.cit.*

⁶⁰⁵ Ibid. pp. 342-343.

⁶⁰⁶ C. Bailly-Masson, « L'intérêt social, une notion fondamentale », *Petites Affiches*, n° 224, 9 novembre 2000, en ligne : <https://www-labase-lextenso-fr.docelec-u-paris2.idm.oclc.org/petites-affiches/PA200022402?em=L%27INTERET%20SOCIAL%2C%20UNE%20NOTION%20FONDAMENTALE>, consulté le 16 mai 2025.

⁶⁰⁷ Depuis la loi PACTE.

⁶⁰⁸ Art. 1840-10 C.civ.

⁶⁰⁹ *Droit des sociétés*, éd. Lefebvre Dalloz, coll. « Cours », 9e éd., 2024, p. 116.

⁶¹⁰ Claude Bailly-Masson, « L'intérêt social, une notion fondamentale », *Petites Affiches*, n° 224, 9 novembre 2000, pp. 6-12, <https://files.hugheshubbard.com/pdfs/la-loi-pacte-une-gestion-des-societes-guidee-par-leur-interet-et-leur-eventuelle-raison-detre.pdf>, consulté le 16 mai 2025.

⁶¹¹ Art. L225-35 C.com., Art. 1833 C.civ.

⁶¹² V. Magnier, *op. cit.*, p. 344.

en contrariété avec cet intérêt⁶¹³. La réforme de l'article 1833 du Code civil marque alors une rupture avec la seule logique actionnariale du passé, et s'inscrit dans une reconnaissance formelle des enjeux sociaux et environnementaux, élargissant ainsi le champ des bénéficiaires des devoirs imposés aux administrateurs⁶¹⁴. Ainsi, la loi PACTE, outre les objectifs généraux de favoriser l'investissement, l'innovation et la compétitivité⁶¹⁵, a promu une gestion de l'entreprise guidée par l'intérêt social, mais également responsable sur le plan social et environnemental. Cette loi pousse alors à une réflexion stratégique sur la finalité des entreprises dans le modèle français : en plus de renforcer le rôle des administrateurs, notamment vis-à-vis des parties prenantes non-actionnaires, elle ouvre un nouveau champ de responsabilités, soulignant un objectif de promotion d'un capitalisme plus responsable.

Par ailleurs, la politique sociale française, dans un objectif plus large de préservation et de développement du modèle social européen, se caractérise par la recherche d'un équilibre entre bien-être économique, cohésion sociale et qualité de vie⁶¹⁶. Cette orientation est en partie encadrée par les traités fondateurs de l'Union européenne (voir I.C.) : ces textes traduisent, au-delà de la logique économique propre aux sociétés de capitaux, une volonté de prendre en compte des valeurs plus larges telles que la promotion de l'emploi, l'amélioration des conditions de travail, le dialogue social ou encore la lutte contre l'exclusion. C'est donc une approche communautaire qui domine en France, reconnaissant les revendications des autres parties prenantes (employés, clients, etc...) et visant ainsi une gouvernance plus sociale et collective⁶¹⁷. Certains documents européens ont contribué à structurer ce modèle autour de grands axes, notamment la promotion de la sécurité et de la santé des parties prenantes (principalement les salariés) ainsi que la protection de l'environnement, notamment le livre vert (1993-94) et le livre blanc (1994), qui ont posés les bases des politiques actuelles de l'UE, suivis du Sommet de Lisbonne (2000) et de la Communication sur la responsabilité sociale des entreprises (2001)⁶¹⁸. L'harmonisation législative

⁶¹³ Cass. Com., 13 janv. 2021, n° 18-21.860.

⁶¹⁴ S. Bruno, *op. cit.*, p. 80.

⁶¹⁵ Ministère de l'Économie et des Finances, *La lettre de la DAJ*, n° 275, 6 juin 2019, « La loi PACTE modernise et rationalise l'exécution des contrats de la commande publique », https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/daj/publications/lettre-daj/2019/lettre275/035_275.pdf, consulté le 22 avril 2025.

⁶¹⁶ Lynch-Fannon, *op. cit.*, p. 28 s.

⁶¹⁷ I. Lynch-Fannon, *op. cit.*, p. 76.

⁶¹⁸ *Ibid.*, p. 30.

via l'Union vise alors à éviter une « *course vers le bas* » entre les états, menant par exemple au dumping fiscal ou social, et justifie ainsi la compétence de l'UE y compris dans le droit des sociétés. De plus, l'absence de séparation rigide entre le droit du travail, le droit des sociétés, le droit de la consommation et les politiques sociales permet d'appréhender globalement le rôle du travailleur dans l'entreprise, et ce cadre normatif intègre aussi la sécurité sociale, les conditions environnementales et l'efficacité des marchés⁶¹⁹.

A l'inverse des Etats-Unis, l'UE rejette l'idée d'un conflit entre promotion du bien-être collectif et compétitivité économique, voyant les deux objectifs comme complémentaires et indissociables : le progrès social durable est alors fondé sur une prospérité économique solide à travers une productivité croissante, l'investissement élevé dans les nouvelles technologies, l'innovation et l'intégration sociale⁶²⁰. Par conséquent, en Europe continentale, l'approche actionnariale est atténuée, voir contestée, par une vision centrée sur l'intérêt propre de la société : distinct de celui des actionnaires, il repose sur la protection de l'actif social et la responsabilité sociale de l'entreprise. Le modèle français s'inscrit alors dans une tradition juridique et politique plus interventionniste, où l'État joue un rôle économique actif et la régulation favorise des valeurs plus collectivistes⁶²¹. Le droit français a adopté une version formelle du modèle des parties prenantes, les intégrant au sein même des organes de gouvernance en leur permettant de désigner des administrateurs⁶²². Cette orientation se manifeste dans une structure juridique et sociale très protectrice, héritée en partie des nationalisations massives d'après-guerre et du début des années 1980, suivies par des vagues de privatisation⁶²³ : l'État, les créanciers publics et parfois les actionnaires publics conservent un rôle actif dans le contrôle des sociétés, ce qui donne à la gouvernance française une dimension plus politique et sociale que purement financière. Le système français affiche alors une résistance partielle à la primauté actionnariale, pourtant largement établie dans les pays voisins comme l'Allemagne, sans pour autant la remettre totalement en cause⁶²⁴. Cependant, malgré une intégration élargie des parties prenantes, aucun groupe d'intérêt externe à la société ne dispose d'un droit d'action directe contre les dirigeants en

⁶¹⁹ *Ibid.*, p.31.

⁶²⁰ *Ibid.*, p. 32.

⁶²¹ V. Magnier, *Comparative Corporate Governance – Legal Perspectives*, *op. cit.*, p. 43.

⁶²² Art. L225-27-1 C.com.

⁶²³ V. Magnier, *Comparative Corporate Governance*, *op. cit.*, p. 44.

⁶²⁴ *Ibid.*

cas de manquement à leurs obligations, excepté en cas de faute séparée de leurs fonctions (voir II.C). Seule la société elle-même, via ses organes représentatifs ou à travers une action *ut singuli*, peut engager la responsabilité des administrateurs, les parties prenantes n'étant pas titulaires d'un intérêt à agir propre⁶²⁵. Par ailleurs, la vision européenne de l'entreprise comme un acteur public, notamment via le droit social de l'UE, légitime une régulation étatique étendue, notamment pour protéger les travailleurs.

4. Vers une hybridation des pratiques par une influence croisée ?

Bien que fondés sur des prismes profondément distincts (a), les modèles tendent à converger sur plusieurs aspects essentiels (b).

a) Des modèles ancrés dans des conceptions opposées du rôle de la société

Par conséquent, le système français, sous l'influence européenne, révèle une approche structurellement différente de la régulation des entreprises : alors que le droit américain met l'accent sur les *fiduciary duties* envers les actionnaires, l'Union européenne propose un modèle plus intégré et pluraliste, dans lequel les salariés sont institutionnalisés comme parties prenantes à travers des textes contraignants et un dialogue social permanent. Les devoirs des dirigeants en France ne se limitent donc pas à des considérations purement actionnariales, mais sont également liées à une justice sociale incorporée dans la régulation européenne, s'inscrivant ainsi dans une logique d'équilibre entre performance économique et justice sociale, intégrée dès la phase de gestion et de direction. De plus, les nombreuses normes de conformité dans le cadre de la RSE, notamment sous l'influence de l'Union européenne, affichent un objectif général de responsabilisation des entreprises, en leur imposant de rendre compte publiquement de leur impact, de prévenir les abus (corruption, droits humain, écologie) et de favoriser la transparence sur leur structure de propriété et leur comportement⁶²⁶.

Deux visions opposées de l'entreprise sont alors observées : le modèle américain perçoit la société comme un acteur privé, donnant la priorité à la création de valeur pour l'actionnaire, tandis que le modèle européen la conçoit comme un acteur public, responsable au niveau macro-économique. Ces différences reflètent deux modèles de capitalisme : le modèle américain, privatiste et libéral,

⁶²⁵ S. Bruno, *op. cit.*, p. 80.

⁶²⁶ F. Duquesne, *op. cit.*, p. 53 et s.

est focalisé sur le profit tandis que le modèle français est soumis à d'avantages de finalités collectives. Toutefois, ces systèmes ne sont pas figés, et les évolutions récentes affichent certaines convergences.

b) Vers une dynamique de convergence par l'intégration, dans chaque modèle, des logiques de l'autre

Dans l'UE, bien que la protection sociale soit plus développée, l'expansion de ces politiques est aujourd'hui de plus en plus contestée, notamment dans le contexte du marché unique et de la compétitivité internationale⁶²⁷. Ainsi, la jurisprudence de la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE) a largement favorisé une interprétation extensive de la liberté d'établissement établie par le TFUE⁶²⁸, poussant à la suppression des entraves nationales relatives à l'immatriculation et au fonctionnement des sociétés au sein du marché intérieur⁶²⁹. Ces décisions ont alors favorisé un phénomène de « *race to the bottom* » entre les États membres visant à proposer des cadres juridiques plus attractifs (Irlande, Luxembourg, Malte), qualifié d'« *effet Delaware* », témoignant de l'influence du système juridique des États-Unis⁶³⁰. De plus, alors que le discours politique, syndical et médiatique exprime une forte défiance vis-à-vis du modèle américain de gouvernance fondé sur la maximisation de la valeur actionnariale, les grandes entreprises françaises ont, dans les faits, adopté nombre de ses instruments et logiques sous la pression des marchés internationaux : il s'agit notamment des pratiques comptables opaques, d'une gouvernance « brutale » fondée sur les licenciements boursiers et d'une stratégie d'entreprise axée sur la rentabilité à court terme⁶³¹.

À l'inverse, aux États-Unis, l'intégration des critères ESG et un début de réflexion sur les parties prenantes reflètent une tendance contemporaine à l'hybridation des systèmes. En effet, des modèles alternatifs se développent⁶³² et une extension des devoirs fiduciaires est alors observée,

⁶²⁷ I. Lynch-Fannon, *op. cit.*, p. 8.

⁶²⁸ Art. 49 TFUE.

⁶²⁹ CJUE, 9 mars 1999, *Centros Ltd*, aff. C-212/97; CJUE, 23 sept. 2003, *Inspire Art Ltd*, aff. C-167/01.

⁶³⁰ J.-B. Racine, *Cours de droit du commerce international*, Master 1 Droit comparé des affaires, Université Paris-Panthéon-Assas, année universitaire 2023/2024 (non-publié).

⁶³¹ M. Goyer, "The Transformation of Corporate Governance in France", *Brookings Institution*, 1er janvier 2003, (en ligne) : <https://www.brookings.edu/articles/the-transformation-of-corporate-governance-in-france/>, consulté le 20 mai 2025.

⁶³² V. Organisation des Nations Unies, *Global Compact*.

obligeant les dirigeants à considérer les intérêts des salariés et autres acteurs concernés par leurs décisions, appuyée par l'utilisation d'actions détenues par les employés pour leur donner un pouvoir de vote accru⁶³³. En ce sens, les *Caremark duties* (voir II.B) témoignent d'une prise en compte des problématiques liées au rôle croissant de la société moderne et responsabilisation des administrateurs dans un rôle de réelle surveillance des agissements au sein de l'entreprise. La doctrine évoque également de nouvelles stratégies, proposant une législation protégeant les employés, des structures internes favorisant la représentation des salariés et l'acceptation que la société joue un rôle public en matière de bien-être social, dans l'objectif d'équilibrer la recherche de profit et les intérêts sociaux. L'apparition de modèles favorisant la productivité, l'engagement et la loyauté des salariés à travers l'octroi de droits sociaux est motivée en théorie, mais en pratique ces mécanismes doivent être pensés au niveau fédéral pour éviter la « *race to the bottom* » entre États américains⁶³⁴. Le rôle des devoirs fiduciaires est ainsi progressivement envisagé afin de rendre les dirigeants responsables des enjeux salariaux. Dès lors, dans une approche multi-fiduciaire, l'idée est d'étendre les *fiduciary duties* des *directors* à d'autres parties prenantes, notamment les salariés : cela s'observe par l'adoption, dans plusieurs États⁶³⁵, de statuts autorisant les administrateurs à considérer les intérêts d'autres groupes (salariés, clients, fournisseurs), surtout dans le contexte d'offres publiques d'achat (OPA) hostiles. Les partisans de cette approche prônent l'idée d'étendre la protection des employés et de développer les normes sociales⁶³⁶. De plus, Allen, dans son article de 1993 (voir supra) appelle à une prise en compte plus riche de la dimension sociale et morale de l'entreprise. Toutefois l'enjeu demeure partiellement spéculatif dans la mesure où les obligations fiduciaires en droit des sociétés américain sont traditionnellement dues à la société et non les individus, générant ainsi des difficultés d'enclenchement d'actions afin de défendre ces droits étendus ainsi que des problématiques d'arbitrage entre les intérêts concurrents. Malgré son intérêt théorique, l'approche multi-fiduciaire est jugée impraticable à l'état actuel en raison de l'impossibilité d'accorder aux employés des droits fiduciaires plus forts

⁶³³ I. Lynch-Fannon, *op. cit.*, p.23.

⁶³⁴ *Ibid.* p. 130.

⁶³⁵ Voir notamment les *constituency statutes* adoptées dans plusieurs États américains, telles que : *Pennsylvania Business Corporation Law*, § 1715 ; *California Corporations Code*, § 309 ; et *Ohio Revised Code*, § 1701.59(C), qui autorisent les administrateurs à prendre en compte les intérêts des parties prenantes autres que les actionnaires.

⁶³⁶ I. Lynch-Fannon, *op. cit.*, p.65.

que ceux des actionnaires, ainsi que les risques de conflit systémique avec la *profit maximization rule*.

En parallèle, certains auteurs suggèrent de remplacer la valeur actionnariale par le concept, plus large, de bien-être actionnarial (*shareholder welfare*), tenant compte d'enjeux sociaux et environnementaux : cette idée s'appuie sur l'évolution des attentes des investisseurs institutionnels, qui ne se limitent plus à un rendement immédiat⁶³⁷. De plus, en août 2019, la *Business Roundtable* (BRT), groupe influent de près de deux-cent PDG de grandes sociétés américaines⁶³⁸, ont signé une déclaration redéfinissant la finalité de l'entreprise⁶³⁹, affirmant que les entreprises doivent servir l'ensemble de leurs parties prenantes, et non plus se concentrer uniquement sur la maximisation de la valeur des parts sociales. Cette prise de position a suscité de nombreuses réactions et critiques⁶⁴⁰, et si son impact concret sur les pratiques des entreprises reste limité, cela démontre une évolution des mentalités vers un modèle se rapprochant du système européen, bien que le débat aux Etats-Unis diverge encore fortement de celui en Europe. La question ESG (environnement, social, gouvernance) s'est politisée⁶⁴¹, et cette inflexion apparaît comme la conséquence des crises financières récurrentes, des scandales de gouvernance et des nouveaux défis écologiques et sociaux : l'hégémonie du modèle actionnarial est progressivement remise en cause et de nouveaux équilibres se dessinent⁶⁴².

Le fait que les dirigeants doivent aujourd'hui rendre des comptes à un nombre croissant d'acteurs et qu'ils soient soumis à des devoirs fiduciaires dont la violation peut entraîner leur responsabilité traduit une responsabilisation accrue de leur fonction. Celle-ci accompagne logiquement l'ampleur du pouvoir et de l'influence qu'ils exercent, et s'inscrit dans une dynamique de professionnalisation du rôle de mandataire social. Toutefois, les obligations imposées, les bénéficiaires de ces devoirs et les intérêts protégés varient selon les systèmes, ce qui révèle des

⁶³⁷ S. Bruno, *op. cit.*, p. 76.

⁶³⁸ Représentant plus de treize mille milliards de dollars de capitalisation.

⁶³⁹ Business Roundtable, « *Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote 'An Economy That Serves All Americans'* », 19 août 2019, <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>, consulté le 10 mai 2025.

⁶⁴⁰ Notamment de la part du *Council of Institutional Investors* – CII.

⁶⁴¹ S. Bruno, *op. cit.*, p. 76.

⁶⁴² Thibault Darcillon et Antoine Rebérioux, « Gouvernance d'entreprise : quarante ans d'évolution », *Revue d'économie financière*, n° 137, 1er trimestre 2020, <https://shs.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2020-1-page-173?lang=fr>, consulté le 19 mai 2025.

conceptions contrastées de la justice au sein de l'entreprise. Ainsi, si cette responsabilisation traduit une influence étendue du droit des sociétés, elle renvoie aussi à des visions divergentes de la finalité des sociétés cotées modernes (C).

C. Vers un droit des sociétés à vocation élargie : à la croisée des enjeux économiques et humains

À l'époque contemporaine, une politisation des sociétés cotées est observée : les grandes entreprises ne sont plus vues comme des entités indépendantes poursuivant exclusivement un intérêt économique, mais comme des acteurs responsables dans un contexte global. Toutefois, le degré de responsabilisation des dirigeants dans cette approche de régulation renforcée varie en fonction de l'ancrage idéologique de chaque pays (voir supra). À ce titre, les obligations fiduciaires imposées aux dirigeants témoignent des vocations contrastées dans les modèles étudiés, et bien qu'animés par des objectifs à la fois humains et économiques, ces États s'en saisissent selon des priorités divergentes. Ainsi, si le modèle américain se distingue par une efficacité économique plus aboutie (1), le système français affirme sa supériorité dans l'intégration des enjeux humains et sociétaux (2). Par ailleurs, ces deux approches, bien que distinctes, tendent à converger dans un mouvement commun de délocalisation du droit par l'entreprise, devenue vecteur de diffusion normative au-delà des frontières nationales (3).

1. L'hégémonie américaine : performance économique au prix d'une instabilité systémique

Le modèle politique et institutionnel des Etats-Unis est caractérisé par une certaine instabilité ces dernières années, notamment en raison de la présidence américaine issue des élections de 2024 qui a entraîné un changement de priorités au sein de l'exécutif, avec une recomposition des autorités de régulation⁶⁴³ ainsi que des tentatives de démantèlement partiel du Dodd-Frank Act par un Congrès favorable à la déréglementation⁶⁴⁴. Cependant, malgré la constante évolution de son droit

⁶⁴³ AP News, « Trump signs order to make agency heads more accountable », 11 octobre 2019, consulté le 25 mai 2025, <https://apnews.com/article/trump-order-agency-independent-regulator-b3f13291374d91491a13f164b402f51b>.

⁶⁴⁴ New York Post, « Trump aides mull abolishing FDIC as part of dramatic banking deregulation spree: report », 13 décembre 2024, consulté le 26 mai 2025, <https://nypost.com/2024/12/13/business/trump-aides-mull-abolishing-fdic-as-part-of-deregulation-sprees/>.

des sociétés et des marchés financiers, le modèle ultra libéraliste propre à ce pays affiche clairement la performance financière et le développement économique comme objectifs poursuivis en premier lieu. En 2024, malgré un contexte économique incertain, les marchés boursiers des Etats-Unis affichent des données économiques et des bénéfices au-dessus des attentes⁶⁴⁵, et les entreprises cotées américaines affichent des performances supérieures à celles des entreprises françaises durant les dernières années⁶⁴⁶. En ce sens, les Etats-Unis procèdent à des incitations financières, notamment en indexant la rémunération des dirigeants sur les performances boursières des sociétés (stock-options, actions gratuites...), liant ainsi l'intérêt personnel des dirigeants à celui des actionnaires minoritaires, dans une logique de création de valeur mesurée essentiellement par le cours de l'action. Ces mécanismes, qui incitent à des comportements orientés vers la maximisation des bénéfices à court terme, au détriment d'une logique d'investissement à long terme intégrant les intérêts des parties prenantes, sont environ moitié moins utilisés en France⁶⁴⁷. Le modèle américain témoigne d'un succès avant tout économique due à des facteurs tels que la croissance importante du PIB, un marché de l'emploi solide, une consommation dynamique, des services en expansion et une baisse de l'inflation⁶⁴⁸. Il favorise ainsi un dynamisme entrepreneurial et une forte culture du résultat, illustré par une efficacité financière à court terme, mais compensé par des crises à répétition et une faible protection des salariés⁶⁴⁹.

A l'inverse, en France, le modèle est confronté à une croissance économique plus lente, due en partie à des considérations plus larges dans un système de pensée axé sur une vision différente de la place de l'entreprise dans la société, mais également à la structure actionnariale (voir I.A). En

⁶⁴⁵ Kelly Bogdanova, « U.S. equity returns in 2024: Premium performance », RBC Wealth Management, 9 janvier 2025, consulté le 26 mai 2025, <https://www.rbcwealthmanagement.com/en-us/insights/us-equity-returns-in-2024-premium-performance>.

⁶⁴⁶ Bourse Direct, « Séance du jour », consulté le 25 mai 2025, <https://www.boursedirect.fr/fr/marche/seance>, v. aussi Ludovic, « Performance 2024 : marchés actions, immobiliers, obligations, or, crypto, etc. », *Avenue des Investisseurs*, 1er février 2025, consulté le 25 mai 2025, <https://avenuedesinvestisseurs.fr/performances-2024-marches-actions-immobilier-obligations-or-crypto-etc/>.

⁶⁴⁷ Thibault Darcillon et Antoine Rebérioux, « Gouvernance d'entreprise : quarante ans d'évolution », *Revue d'économie financière*, 2020/1 (n° 137), consulté le 18 mai 2025, <https://shs.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2020-1-page-173?lang=fr>.

⁶⁴⁸ V. note 644.

⁶⁴⁹ Marc-Hubert Depret et Abdelillah Hamdouch, « Chapitre 2. Gouvernement d'entreprise et performance », in Alain Finet (dir.), *Gouvernement d'entreprise*, De Boeck Supérieur, coll. « Management », 2005, consulté le 1er juin 2025, https://www.researchgate.net/publication/278767968_Gouvernement_d'entreprise_et_performance.

ce sens, l'hexagone affiche une performance équilibrée dans ses grandes entreprises à gouvernance familiale structurées selon le modèle *insider* (LVMH, Hermès...), mais contrebalancé par une culture managériale parfois trop cloisonnée, freinant l'innovation⁶⁵⁰.

Dès lors, le modèle américain, centré sur la discipline des dirigeants par le marché (voir I.A), privilégie la rentabilité actionnariale à court terme, tandis que le modèle français, davantage institutionnalisé, vise un équilibre entre les différentes parties prenantes, quitte à compromettre, dans certains cas, l'efficacité économique.

2. L'encadrement juridique des enjeux humains dans la gouvernance d'entreprise : une supériorité française

Les *fiduciary duties* imposés aux administrateurs de sociétés cotées aux Etats-Unis témoignent de leur confrontation à des responsabilités croissantes, non seulement en matière de gestion stratégique et financière, mais également en lien avec des enjeux contemporains : ESG, cybersécurité, comportements inappropriés, communication publique, etc. Ainsi, la jurisprudence américaine a reconnu que l'entreprise cotée peut faire preuve de philanthropie, un tel comportement relevant des responsabilités modernes de celle-ci⁶⁵¹. Similairement, les juges ont pu reconnaître l'intégration obligatoire de préoccupations éthiques et sociales dans les propositions d'actionnaires si elles sont « significativement liées à l'activité de la société »⁶⁵², soulignant ainsi les objectifs plus larges du *Securities Exchange Act*, tels que portés par les règles de la SEC, notamment en matière de transparence et de responsabilité de la gouvernance d'entreprise.

Toutefois, ces enjeux plus larges ne sont pris en compte que de manière partielle et ne font l'objet d'aucune imposition formelle par le cadre juridique des États-Unis. Si elle peut servir des finalités plus larges que la seule maximisation de la valeur actionnariale, la « responsabilité sociale de l'entreprise » a des limites, et les dirigeants ne peuvent justifier la rétention des dividendes pour une raison exclusivement liée au bien être plus large de la société, au détriment du profit des actionnaires⁶⁵³. De plus, bien qu'une large adhésion à certaines pratiques RSE est observée en

⁶⁵⁰ *Ibid.*

⁶⁵¹ *A.P. Smith Manufacturing Co. v. Barlow*, 13 N.J. 145, 98 A.2d 581 (N.J. 1953).

⁶⁵² *Lovenheim v. Iroquois Brands, Ltd.*, 618 F. Supp. 554 (D.D.C. 1985).

⁶⁵³ *Dodge v. Ford Motor Co.*, *op. cit.*

dépit de l'absence de politiques formelles⁶⁵⁴, les organisations prennent souvent en compte l'impact social dans une logique de valorisation stratégique de leur activité commerciale. Si l'amélioration de l'image publique de la société est un moteur effectif, portée notamment par l'obligation de transparence accrue imposée à l'entreprise par le biais de ses dirigeants (voir II.B), l'intérêt général n'est véritablement promu que dans la mesure où il s'aligne avec les finalités stratégiques de l'organisation. Ainsi, si 91% des organisations des Etats-Unis déclarent participer à des pratiques considérées comme relevant de la RSE⁶⁵⁵, elles sont moins susceptibles que les sociétés des autres grandes puissances (Brésil, Inde, Australie, France...) de disposer de telles politiques formalisées. Si les grandes entreprises ont des pratiques étendues de dons aux associations locales, aux projets volontariat sponsorisés par l'entreprise ou pour les catastrophes naturelles, elles affichent un faible taux de prise en compte de l'impact social et environnemental des décisions⁶⁵⁶. Cette implication minimale des sociétés américaines dans les enjeux sociaux s'explique notamment par la faible réglementation en ce sens⁶⁵⁷ : la contribution à la société et la préservation de l'environnement repose sur une approche volontaire, en l'absence d'obligations générales, elle n'est alors motivée que par la réputation générée et le gain d'image publique. En outre, les coûts de telles initiatives peuvent être importants, tandis que les bénéfices économiques restent incertains⁶⁵⁸. Dès lors, sans normes contraignantes, l'adoption de ces pratiques est limitée aux Etats-Unis⁶⁵⁹. De plus, si la conception de telles politiques relève en principe de la direction, leur mise en œuvre opérationnelle est principalement assurée par les ressources humaines, limitant le rôle des dirigeants dans l'application concrète de ces engagements.

⁶⁵⁴ Society for Human Resource Management, *2007 Corporate Social Responsibility: United States, Australia, India, China, Canada, Mexico and Brazil*, Alexandria, VA, 2007, 49 p., consulté le 24 mai 2025, https://search-alexanderstreet-com.proxyiub.uits.iu.edu/view/work/bibliographic_entity%7Cbibliographic_details%7C2413381, spec. table 6 et 16.

⁶⁵⁵ RP News Wires, « Study finds Corporate Social Responsibility is spreading », *Reliable Plant*, 11 avril 2007, consulté le 24 mai 2025, <https://www.reliableplant.com/Read/5765/study-finds-corporate-social-responsibility-is-spreading>.

⁶⁵⁶ V. note 653, spec. Table 6.

⁶⁵⁷ Mark Anthony Camilleri, « Corporate Social Responsibility Policy in the United States of America », in Samuel Idowu, Stephen Vertigans et Adriana Schiopoiu Burlea (dir.), *Corporate Social Responsibility in Times of Crisis*, coll. « CSR, Sustainability, Ethics & Governance », Springer Nature, Cham, 2017, chap. 7, DOI : https://doi.org/10.1007/978-3-319-52839-7_7, consulté le 21 mai 2025.

⁶⁵⁸ V. 653, spec. Table 34.

⁶⁵⁹ *Ibid.*, p.11.

Le système américain privilégie ainsi des approches ponctuelles (charité, dons), tandis que le modèle Français formalise les politiques sociales et environnementales en les intégrant dans les obligations des dirigeants sociaux et plus largement, dans la réglementation d'entreprise. Par conséquent, bien que la RSE soit devenue une réalité transnationale, sa réelle influence sur l'action des dirigeants est influencée par les modalités d'engagement qui varient considérablement entre la France et les États-Unis. En France, le développement d'une gouvernance pluraliste et responsable s'appuie sur un encadrement juridique structuré, tandis qu'aux États-Unis, l'évolution reste pour l'heure davantage symbolique que contraignante. Cette différence s'explique notamment par la culture juridique propre à chaque système : les États-Unis privilégient une approche fondée sur la flexibilité et l'autorégulation, tandis que la France s'inscrit davantage dans une logique interventionniste et institutionnalisée. Cette culture juridique traduit, en réalité, des mœurs et des finalités distinctes, qui se répercutent directement sur les modalités de gouvernance d'entreprise et, par extension, sur la société dans son ensemble.

3. La gouvernance face à la mondialisation : convergence des modèles dans un processus de délocalisation du droit

En France, dans une dynamique de responsabilisation de la société, la loi PACTE (voir I.B), largement inspirée du rapport Notat-Senard⁶⁶⁰ (« *L'entreprise, objet d'intérêt collectif* »), qui visait à repenser la place de l'entreprise dans la société, lui reconnaissant une contribution à l'intérêt collectif, a permis de dépasser la vision traditionnelle centrée uniquement sur la recherche du profit en intégrant les enjeux sociaux et environnementaux dans la gouvernance. Cette loi a été adoptée dans un contexte marqué par la financiarisation croissante de l'économie et la prédominance d'une vision court-terme centrée sur la seule valeur actionnariale. Si cette approche trouve un écho favorable dans le modèle étasunien, elle s'avère difficilement conciliable avec les fondements du modèle social français. Dès lors, la réforme portée par la loi PACTE dépasse la simple modernisation du droit des sociétés : outre son impact sur la responsabilité des dirigeants, elle interroge également la finalité de l'entreprise, son rôle dans l'économie mondialisée et la place accordée aux parties prenantes dans sa gouvernance. Dans un contexte d'extension des normes

⁶⁶⁰ Nicole Notat et Jean-Dominique Senard, *L'entreprise, objet d'intérêt collectif*, rapport remis aux ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Économie et des Finances, et du Travail, 9 mars 2018, consulté le 21 mai 2025, https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/entreprise_objet_interet_collectif.pdf.

sociales applicables aux entreprises, la loi Sapin II (voir supra) impose aux sociétés mères l'obligation de mettre en place des dispositifs d'alerte ainsi qu'un plan de vigilance⁶⁶¹, ayant vocation à être appliqué non seulement en interne, mais également par l'ensemble des parties prenantes, y compris au-delà des frontières nationales. Les dirigeants se trouvent ainsi soumis à un encadrement renforcé de leur gestion, orientée vers la prévention des atteintes aux droits humains, à l'environnement et à la santé, dans un mouvement plus large de conformisation, visant à lutter contre la corruption et le blanchiment d'argent. Ces obligations pèsent particulièrement sur les entreprises donneuses d'ordre, tenues de faire appliquer ces mesures à leurs filiales ainsi qu'à leurs partenaires commerciaux⁶⁶². La loi responsabilise les dirigeants de manière accrue, dans une logique de délocalisation du droit par la société cotée : ces derniers apparaissent alors comme des figures proches de diplomates ou d'agents publics, tenus de prendre en compte les enjeux sociaux et environnementaux dans une perspective transnationale.

Dans une dynamique comparable, les États-Unis étendent, depuis les années 1990⁶⁶³, l'application de leur droit à des actes commis hors de leur territoire dès qu'il existe un lien de rattachement minimal (usage du dollar, serveurs US, filiale américaine, cotation sur les marchés US, etc...). Cette extraterritorialité se manifeste notamment dans le domaine des sociétés cotées, en particulier à travers la lutte contre la corruption internationale portée par le *Foreign Corrupt Practice Act*⁶⁶⁴ (FCPA). Cette loi fédérale interdit toute forme de corruption d'agents publics étrangers par des entreprises, américaines ou non : ainsi, grâce à la compétence extraterritoriale du droit américain, le DOJ et la SEC imposent des sanctions à des entités étrangères⁶⁶⁵. En conséquence, plusieurs dirigeants de groupes étrangers, y compris français, ont été condamnés sur ce fondement⁶⁶⁶, notamment Frédéric Pierucci de Alstom, qui a fait l'objet de peines pénales (voir III.A).

⁶⁶¹ Art. L.225-102-4 C.com.

⁶⁶² J. Chacornac, Cours de droit comparé des sociétés, Master 2 Droit comparé des affaires, Université Paris-Panthéon-Assas, année universitaire 2024/2025 (non-publié).

⁶⁶³ IHEDN, « Extraterritorialité du droit : quand le “lawfare” sert la guerre économique », *Institut des hautes études de défense nationale*, consulté le 21 mai 2025, <https://ihedn.fr/notre-selection/extraterritorialite-du-droit-quand-le-lawfare-sert-la-guerre-economique/>.

⁶⁶⁴ *Foreign Corrupt Practices Act*, 15 U.S.C. §§ 78dd-1 et seq.

⁶⁶⁵ Calypso Hugon, « L'extraterritorialité du droit américain : un levier de domination économique mondiale », *Portail de l'Intelligence Économique*, 27 mai 2025, consulté le 22 mai 2025, <https://www.portail-ie.fr/univers/2025/lextraterritorialite-du-droit-americain/>.

⁶⁶⁶ V. *Affaire Saman Ahsani (Unaoil)* ; v. *Affaire Joseph Sigelman (PetroTiger)*.

Ce phénomène renvoie alors à une tendance plus large, similaire au droit français : celle d'une délocalisation du droit par les États afin d'imposer leurs standards éthiques et juridiques, en plaçant les sociétés, et en premier lieu leurs dirigeants, en vecteurs d'extension normative, investis d'un rôle quasi-diplomatique, garants des valeurs nationales sur la scène économique mondiale. Toutefois, certains auteurs⁶⁶⁷ dénoncent une instrumentalisation du droit américain, notamment du FCPA, à des fins de domination économiques. Dans cette perspective, l'arsenal juridique anticorruption américain n'est pas uniquement motivé par des considérations éthiques, mais poursuit une politique économique extérieure, témoignant ainsi d'une divergence des finalités malgré l'adoption d'outils similaires. Dans le cadre du *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA), les autorités américaines adoptent une posture de "gendarmes mondiaux" de la lutte anticorruption. Ce dispositif, souvent appliqué de manière extraterritoriale, permet aux États-Unis non seulement de poursuivre des dirigeants ou entreprises étrangères pour des faits de corruption impliquant des agents publics étrangers, mais également de percevoir l'intégralité des sanctions pécuniaires, même lorsque les faits sont principalement localisés hors de leur territoire. Si le FCPA repose sur des principes partagés par l'Union européenne, notamment la lutte contre la corruption en tant que vecteur de déstabilisation économique et de financement du terrorisme, il sert *in fine* les intérêts stratégiques et économiques américains. C'est dans une dynamique de réaction à cette influence que des dispositifs comme la loi Sapin 2 ont vu le jour, cherchant à renforcer la souveraineté française en matière de poursuites et à éviter une captation systématique des sanctions par l'État américain. L'influence du modèle des États-Unis sur le droit français apparaît donc ambivalente : parfois négative, lorsqu'elle suscite une logique de résistance ou de riposte normative, et parfois positive, lorsqu'elle inspire des réformes structurelles dans une optique de modernisation.

Ces normes traduisent en outre une forme de politisation des grandes entreprises, qui tendent à devenir de véritables acteurs publics. À travers l'application extraterritoriale du droit national, notamment via le devoir de vigilance, ces sociétés participent à une normalisation des comportements à visée sociale et environnementale. Elles se voient alors revêtir un rôle de médiateur et de régulateur, en particulier dans les milieux où les autorités étatiques sont inefficaces ou défaillantes. Par ce biais, l'entreprise contribue à la diffusion de standards juridiques et éthiques au-delà de son cadre national d'incorporation : elle se voit doter d'un rôle de compensation de

⁶⁶⁷ Notamment Augustin de Colnet, Frédéric Pierucci.

l'inaction étatique dans certains domaines, plaçant ainsi les dirigeants dans une position de responsabilité accrue. La fonction dirigeante des sociétés cotées s'apparente alors à celle d'un gouvernement national, en ce qu'elle est garante des valeurs incarnées par la société et responsable de leur concrétisation effective dans les pratiques corporatives.

Conclusion générale

La transposition des pratiques juridiques américaines en France, notamment pour encadrer les sociétés cotées, illustre l'intérêt du droit comparé comme outil d'enrichissement normatif. Même si ces emprunts visent parfois des objectifs différents, ils témoignent de l'utilité d'adapter des instruments vérifiés à des contextes juridiques distincts. La diffusion de certains mécanismes issus du modèle américain, tels que les *fiduciary duties*, vers le droit français, ne traduit pas nécessairement une convergence sur les valeurs extra-juridiques sous-jacentes. Il s'agit moins d'une adhésion idéologique que d'une appropriation pragmatique : des outils efficaces à l'étranger peuvent l'être aussi en France, à condition d'être réinterprétés à la lumière de la culture juridique propre du modèle. S'il ressort, depuis plusieurs décennies, un rapprochement du droit français avec le modèle américain, la France, à l'instar du modèle européen plus largement, conserve une forme de résistance normative, en continuant d'affirmer des valeurs sociales que les États-Unis eux-mêmes semblent parfois réévaluer ou partiellement intégrer.

Les obligations des dirigeants sont alors encadrées, tant en droit français qu'américain, par une architecture normative structurante, formalisée par les devoirs fiduciaires qui leurs sont imposés. Ceux-ci tracent une véritable ligne de conduite, dans une logique visant à orienter leur comportement afin de réguler l'exercice de leur pouvoir. Ce pouvoir, dont l'ampleur s'est accrue avec la montée en puissance des sociétés cotées à l'époque contemporaine, s'oriente vers des finalités propres à chaque système juridique, parfois convergents, parfois divergents, selon les intérêts qu'ils entendent préserver. Ainsi, si le recours aux devoirs fiduciaires par les deux pays affiche une convergence de façade, des divergences persistent dans les fondements normatifs, culturels et juridiques. L'hybridation des modèles semble alors d'avantage fonctionnelle, et une divergence persiste sur les logiques sociales défendues.

En outre, la structure de contrôle des entreprises est remise en question de manière générale, dans les deux systèmes, notamment en raison de la montée en puissance de leur rôle d'acteur public.

Dans ce contexte, le rôle des dirigeants tend à se professionnaliser, mais la question centrale de la gouvernance demeure⁶⁶⁸, et la doctrine contemporaine se questionne sur les résultats attendus des entreprises modernes. La structure juridique traditionnelle de la société par actions est alors critiquée, à mesure que les *fiduciary duties* sont mobilisés comme instruments de justice corporative. Ces devoirs visent à synchroniser les intérêts divergents dans un contexte marqué par la séparation entre propriété et contrôle, mais aussi à coordonner des intérêts plus larges, notamment ceux de la société civile et des parties prenantes impactées par les grandes entreprises. Dans un mouvement mondial de remise en question du capitalisme contemporain et de la concentration des pouvoirs et des richesses entre les mains d'organisations d'une puissance inédite, ces dernières exercent une influence qui s'étend à l'échelle planétaire, affectant les individus bien au-delà de leur sphère économique directe.

À l'heure de l'effondrement progressif de la vision ultralibérale propre à l'hégémonie américaine, un rejet croissant du paradigme néolibéral apparaît, selon lequel la seule responsabilité d'une entreprise consisterait à générer du profit. Les sociétés cotées exercent aujourd'hui un impact structurel sur les droits fondamentaux, et l'idée selon laquelle les États seraient les gardiens exclusifs des droits humains s'estompe, notamment en raison de la délégation croissante de missions publiques à des entités privées. Dans ce contexte, les entreprises doivent assumer des obligations nouvelles, participants à la promotion et la protection des droits fondamentaux⁶⁶⁹. Ainsi, la nécessité d'humaniser le monde des affaires gagne en ampleur, et l'intégration des droits humains au cœur des activités économiques se formalise à travers les obligations juridiques croissantes imposées aux dirigeants.

Ces devoirs fiduciaires, bien que reposant en grande partie sur des régulations fragmentées ou volontaires, limitant leur efficacité quant à la réelle responsabilisation des dirigeants, ont démontré ces dernières années une certaine efficacité à travers leur normalisation, leur encadrement autour d'objectifs d'intérêt général, ainsi que leur mobilisation pour humaniser le droit corporatif au-delà des frontières. Le droit des sociétés affiche en ce sens une certaine pertinence dans ce mouvement de montée en puissance des droits fondamentaux, et il constitue, en outre, l'un des rares domaines

⁶⁶⁸ I. Lynch-Fannon, op. cit., p. 22.

⁶⁶⁹ Surya Deva, *Regulating Corporate Human Rights Violations: Humanizing Business*, Routledge, coll. « Routledge Research in Human Rights Law », Londres/New York, 2012, introduction.

juridiques où les puissants peuvent effectivement répondre de leurs actes. Dans cette dynamique, la France semble avoir pris une longueur d'avance sur le modèle américain, en particulier par l'intégration formelle de la RSE, du devoir de vigilance et d'un encadrement renforcé du pouvoir des dirigeants.

Enfin, il convient de relever l'émergence, aux États-Unis, d'un phénomène par lequel certains dirigeants cherchent à contourner les obligations fiduciaires classiques en recourant à des structures cotées telles que les *Limited Liability Companies* (LLC) ou *Limited Partnerships* (LP). Largement utilisées par des fonds comme Blackstone ou Fortress, ces entités permettent d'accéder aux marchés publics tout en contournant l'encadrement par les *fiduciary duties* classiques⁶⁷⁰. Cette pratique met en lumière la pertinence du droit français, où les dirigeants ne peuvent se dérober à leurs devoirs fiduciaires par simple jeu contractuel, soulignant ainsi l'importance d'un encadrement substantiel et rigide du pouvoir dans l'entreprise, au cœur même des réflexions contemporaines sur la justice corporative.

⁶⁷⁰ Mohsen Manesh, « Legal Asymmetry and the End of Corporate Law », *Delaware Journal of Corporate Law*, 2009, vol. 34, pp. 469-470.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION.....	5
I. LE DROIT COMME GARDE-FOU D'UN POUVOIR STRUCTURELLEMENT DESEQUILIBRE.....	11
A. Aux origines du pouvoir dirigeant : entre fondements historiques et encadrement juridique.....	11
1. La société par actions comme fondement structurel du pouvoir dirigeant.....	11
2. La gouvernance d'entreprise comme réponse à la séparation entre propriété et contrôle....	13
3. La crise de l'agence : un déséquilibre structurel au fondement de l'encadrement des dirigeants.....	15
4. Structure de l'actionnariat et répartition du pouvoir : une clef d'analyse des logiques de gouvernance.....	17
B. Gouverner sans entraver : tensions entre encadrement juridique et efficacité managériale.....	19
1. Des choix de gouvernance révélateurs des équilibres entre surveillance et autonomie.....	20
2. Le droit en recherche d'un équilibre : encadrer sans rigidifier.....	22
C. Une pluralité de sources à l'image de systèmes normatifs complexes.....	26
1. États-Unis : un tissu normatif composite, entre fédéralisme, Common Law et autorégulation.....	26
a) Le rôle central du droit étatique.....	27
b) Le droit fédéral au service de l'encadrement des marchés publics.....	28
c) L'autorégulation et le rôle structurant du droit privé.....	29
d) Le MBCA et le DGCL : codification et standardisation du droit des sociétés américain...	31
2. France : une construction hybride façonnée par l'influence européenne et la transversalité du droit national.....	33

a) L'Union européenne : moteur de régulation et d'harmonisation.....	33
b) Un droit national renforcé par la régulation financière et extra-financière.....	34
II. DES DEVOIRS POUR ENCADRER LE POUVOIR : UNE REPONSE A LA MONTEE EN PUISSANCE DES DIRIGEANTS.....	36
A. Une approche élargie de la fonction dirigeante : des figures aux dénominations variées, mais une position comparable.....	36
1. Des conceptions fondées sur des constructions juridiques distinctes.....	36
a) Droit français : une conception statutaire et encadrée du dirigeant.....	37
b) États-Unis : des figures dirigeantes définies par la pratique et la responsabilité.....	38
2. Une convergence fonctionnelle autour d'un même rôle de pouvoir et de décision.....	41
B. Des instruments juridiques convergents au service d'une gouvernance responsable : devoirs fiduciaires et obligations spécifiques.....	45
1. Un socle commun de devoirs fondamentaux : loyauté, diligence et bonne foi.....	46
a) Le devoir de loyauté (duty of loyalty), pivot de l'encadrement des conflits d'intérêts en gouvernance d'entreprise.....	46
b) Vigilance et prudence : le devoir de diligence au service de la gouvernance.....	50
i. <i>Duty of care</i> américain : entre outil de gouvernance et standard minimal.....	50
ii. Le devoir de diligence en droit français : une construction fragmentée face à l'unité du <i>duty of care</i>	51
c) La bonne foi (good faith) : un devoir implicite au cœur de la loyauté dirigeante.....	53
2. Les obligations spécifiques, prolongement des devoirs principaux sous l'influence de la régulation des marchés financiers.....	55
a) Un encadrement affiné : l'émergence de devoirs spécifiques au fil de la pratique.....	55
i. Informer, surveiller, alerter : les devoirs systémiques des dirigeants.....	55

1) Le renseignement actif comme exigence fonctionnelle du pouvoir dirigeant.....	55
2) Devoir de transparence et loyauté renforcée : vers une gouvernance limpide.....	57
3) Le devoir de confidentialité, nécessaire à préserver l'intérêt social.....	59
4) Le respect de la loi : un impératif commun indépassable.....	61
ii. Des obligations renforcées en contexte sensible.....	62
1) États-Unis : une spécialisation accrue des devoirs face à des situations de gouvernance sensible.	62
2) France : une approche casuistique et sectorielle des devoirs renforcés.....	63
b) La discipline des marchés : obligations accrues pour les sociétés cotées.....	65
i. Le renforcement de la responsabilité dirigeante par le droit fédéral américain.....	66
ii. Le dirigeant français à l'épreuve du droit des abus de marché : vers un encadrement renforcé.....	67
C. La mise en jeu de la responsabilité des dirigeants : un instrument de régulation du pouvoir...	68
1. Les principes généraux de responsabilité des dirigeants.....	68
a) La responsabilité civile.....	69
i. Le principe d'une responsabilité dirigeante restreinte en droit français.....	69
1) La responsabilité contractuelle.....	71
2) La responsabilité délictuelle	72
ii. Un principe de non-responsabilité en droit américain.....	73
1) La responsabilité envers la société et les actionnaires.....	74
2) Le régime de responsabilité envers les tiers.....	74
b) La responsabilité pénale : l'immixtion de l'autorité publique dans l'exercice du pouvoir dirigeant.....	75

i. La mise en cause sur le plan pénal.....	75
1) Le régime français.....	75
2) Le régime américain.....	76
ii. La responsabilité administrative et quasi-pénale.....	77
1) France.....	77
2) États-Unis.. ..	79
2. Les limites structurelles à la responsabilisation de la fonction dirigeante.....	80
a) Le principe d'autonomie de gestion et la business judgment rule.....	80
b) Les mécanismes de protection du dirigeant limitant la responsabilité.....	82
i. L'exonération de la responsabilité : un paradigme différent révélateur de logiques opposées.....	83
ii. Assurances, indemnisations, garanties : des mécanismes convergents au service de la flexibilité du pouvoir.....	84
iii. Safe Harbors et droit souple : des régimes de protection procédurale convergents.....	85
iv. Les mécanismes limitants l'action sociale.....	86
III. LES DEVOIRS FIDUCIAIRES VECTEURS DE VISIONS DIVERGENTES DE LA JUSTICE CORPORATIVE.....	89
A. Les devoirs comme vecteurs de contrôle et de sanction.....	89
1. Le contentieux privé : levier d'action et de responsabilisation.....	89
a) Du préjudice à la sanction : l'action civile comme instrument de contrôle.....	89
i) France : un régime d'action dual aux effets limités par la pratique.....	89
ii) États- Unis : un recours civil plus accessible malgré des freins procéduraux.....	91
iii) Une asymétrie d'accès à la justice actionnariale.....	91

b) La responsabilisation par la condamnation.....	92
i. Faute séparée des fonctions et acte anormal de gestion : mécanismes porteurs de sanctions.....	92
ii. Le devoir de loyauté : pilier commun de la mise en cause des dirigeants.....	93
iii. La bonne foi comme standard de contrôle juridictionnel.....	94
iv. Devoir de surveillance : un standard communément requis.....	95
v. Une diligence exigée sous peine de sanction.....	95
vi. Confidentialité et discrétion.....	96
vii. Surveillance négligente : une cause émergente de responsabilité.....	96
viii. Responsabilité pour défaut d'information : un standard renforcé.....	97
2. Le contentieux public : un renfort nécessaire à la justice corporative.....	98
a) La répression publique des violations fiduciaires aux États-Unis : le droit pénal au service de la responsabilisation.....	98
b) La répression publique en France : entre sanctions administratives, pénales et encadrement européen.....	100
B. Les intérêts protégés : reflet majeur des divergences entre les modèles français et américain.....	103
1. L'objet social : divergence formelle sur un outil peu mobilisé.....	103
2. L'intérêt social en droit américain : primauté actionnariale et performance économique...	104
3. L'intérêt social en droit français : vision pluraliste et fonction sociale de l'entreprise.....	107
4. Vers une hybridation des pratiques par une influence croisée ?.....	111
a) Des modèles ancrés dans des conceptions opposées du rôle de la société.....	111

b) Vers une dynamique de convergence par l'intégration, dans chaque modèle, des logiques de l'autre.....	112
C. Vers un droit des sociétés à vocation élargie : à la croisée des enjeux économiques et humains.....	115
1. L'hégémonie américaine : performance économique au prix d'une instabilité systémique.....	115
2. L'encadrement juridique des enjeux humains dans la gouvernance d'entreprise : une supériorité française.....	117
3. La gouvernance face à la mondialisation : convergence des modèles dans un processus de délocalisation du droit.....	119
Conclusion générale.	122

BIBLIOGRAPHIE

TEXTES

A – Droit français

- Code civil.
- Code de commerce.
- Code monétaire et financier.
- Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales
- Loi du 7 mars 1925 instituant les sociétés à responsabilité limitée, Journal officiel de la République française, 8 mars 1925.
- Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, Journal officiel de la République française, 16 mai 2001.
- Loi n° 2003-706 du 1er août 2003 relative à la sécurité financière.
- Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte
- Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite « Loi Sapin II »
- Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et entreprises donneuses d'ordre
- Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.
- Loi n° 2021-1104 du 22 août 2021 dite « loi Climat et Résilience »
- Loi n° 2023-973 du 23 octobre 2023 relative à l'industrie verte
- Loi n° 2023-1142 du 6 décembre 2023 (ordonnance relative à la CSRD)
- Loi n° 2024-384 du 29 avril 2024 visant à renforcer la responsabilité sociale des entreprises (mentionnée dans la perspective d'évolution normative)

B - Droit européen

- Directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les abus de marché (dite directive « Abus de marché »)

- Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs
- Directive 2013/34/UE du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports connexes de certaines formes d'entreprises
- Directive (UE) 2014/95 du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité
- Directive (UE) 2019/1937 du 23 octobre 2019 sur la protection des personnes qui signalent des violations du droit de l'Union (dite directive « lanceurs d'alerte »)
- Directive (UE) 2022/2464 du 14 décembre 2022 (dite directive CSRD – Corporate Sustainability Reporting Directive)
- Directive (UE) 2024/825 du 13 mars 2024 relative au devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (dite directive CS3D)

C - Droit des États-Unis

Lois et règlements :

- Foreign Corrupt Practices Act, codifié aux §§ 78dd-1 à 78dd-3 du Title 15 U.S.C. (United States Code), adopté en 1977.
- Securities Act of 1933, codifié au Title 15 U.S.C. §§ 77a et s.
- Securities Exchange Act of 1934, codifié au Title 15 U.S.C. §§ 78a et s.
- Sarbanes-Oxley Act of 2002 (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act), Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745 (2002), codifié notamment au 15 U.S.C. § 7264(c).
- Private Securities Litigation Reform Act of 1995, Pub. L. No. 104-67, 109 Stat. 737 (1995).
- Fair Labor Standards Act of 1938, codifié au 29 U.S.C. §§ 201 et s.
- Equal Pay Act of 1963, codifié au 29 U.S.C. § 206(d).
- Occupational Safety and Health Act of 1970 (OSHA), codifié au 29 U.S.C. §§ 651 et s.
- Sherman Antitrust Act, codifié au 15 U.S.C. §§ 1 à 7 (1890).
- United States Code, Title 18, § 1346, concernant la fraude aux services honnêtes (honest services fraud).

Règlementations de la SEC :

- SEC, Rule 10b-5, codifié à 17 C.F.R. § 240.10b-5 (1934).
- SEC, Rule 144: Selling Restricted and Control Securities, 17 C.F.R. § 230.144.
- SEC, Rule 405, Securities Act of 1933, 17 C.F.R. § 230.405.
- SEC, Rule 16a-1(f) et Rule 16b-1(f), Securities Exchange Act of 1934.
- SEC, Regulation S-K, Item 401, “Directors, Executive Officers, Promoters and Control Persons”, codifié à 17 C.F.R. § 229.401.
- SEC, Rule 12b-2, codifié à 17 C.F.R. § 240.12b-2.

Principes et modèles de droit souple :

- Model Business Corporation Act (MBCA), publié par l’American Bar Association, dernière révision de 2016.
- Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, American Law Institute (ALI), 1994, §§ 1.01 à 6.02.
- Federal Sentencing Guidelines for Organizations, U.S. Sentencing Commission, 1991.

OUVRAGES

A - En Français :

- Basdevant-Gaudemet B. et Gaudemet J., *Introduction historique au droit*. XIIIe–XXe siècle, 4e éd., Paris, LGDJ / Lextenso, 2016, 444 p.
- Bailly-Masson C., « *L’intérêt social, une notion fondamentale* », Petites Affiches, n° 224, 9 novembre 2000, pp. 6–12 (en ligne : <https://files.hugheshubbard.com/pdfs/la-loi-pacte-une-gestion-des-societes-guidee-par-leur-interet-et-leur-eventuelle-raison-detre.pdf>, (consulté le 16 mai 2025)).
- Cozian M., « *Droit des sociétés*, 29e éd. », LexisNexis, 2023, 1 228 p.
- Delga J., « *Administrateur indépendant et Corporate Governance : comparaison France–États-Unis* », Revue Libanaise de Gestion et d’Économie, vol. 2, n° 3, 2009, pp. 1–18 (en ligne : [https://doi.org/10.1016/S1999-7620\(09\)70014-X](https://doi.org/10.1016/S1999-7620(09)70014-X), consulté le 24 mars 2025).
- Depret M.-H. et Hamdouch A., « *Gouvernement d’entreprise et performance* », in Finet A. (dir.), *Gouvernement d’entreprise*, Bruxelles, De Boeck Supérieur, coll. « Management », 2005.

- Duquesne F., *Droit des sociétés commerciales*, 11e éd., Paris, Gualino – Lextenso, 2025, 645 p.
- Gibirila D., *Droit des sociétés*, 7e éd., Paris, Ellipses Édition, 2023, 603 p.
- Heinich J., *Droit des sociétés*, 1re éd., Paris, LGDJ, coll. « Manuels », 2023, 651 p.
- Le Canu P. et Dondero B., *Droit des sociétés*, 10e éd., Paris, LGDJ – Lextenso, coll. « Précis Domat », 2023, 1 378 p.
- Lefebvre F., *Mémento Sociétés commerciales*, éd. 2024, Paris, Éditions Lefebvre Dalloz, § 10070 s., 1 680 p.
- Magnier V., *Droit des sociétés*, 11e éd., Paris, Dalloz, 2024, 740 p.
- Merle Ph., *Précis de droit commercial – Sociétés commerciales*, 24e éd., Paris, Dalloz, 2023, 1 184 p.
- Moulin J.-M., *Droit des sociétés et des groupes*, Paris, Lextenso, 2024, 332 p. (en ligne : <https://www.labase-lextenso.fr/ouvrage/9782297260046-226>, consulté le 12 avril 2025).
- Robert-Diard P., « *Affaire Kerviel : vers un partage de responsabilité civile entre l'extrader et la Société générale ?* », Le Monde, 19 mars 2014.

B - En Anglais :

- American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, Parts I–VI, St. Paul (Minnesota), American Law Institute Publishers, 1994, 2 vol., 1 613 p.
- Bainbridge S. M., *Business Associations: Cases and Materials on Agency, Partnerships, LLCs, and Corporations*, 11th ed., St. Paul (Minnesota), West Academic Publishing, 2021, 1 296 p.
- Bayne D. C., *The Philosophy of Corporate Control: A Treatise on the Law of Fiduciary Duty*, South Bend (Indiana), University of Notre Dame Press, 1970, 258 p.
- Bruno S., *Foundations of Business and Company Law: US, UK, Italy and the European Context*, Turin, G. Giappichelli Editore, 2015, 230 p.
- Cahn A. et Donald D. C., *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, 2nd ed., Cambridge, Cambridge University Press, 2022, 790 p.

- Colombo R. J., *Law of Corporate Officers and Directors: Rights, Duties and Liabilities*, 2018–2019 ed., New York, West Academic Publishing, 2018, 732 p.
- Diamond M. R., *Corporations – A Contemporary Approach*, 5th ed., St. Paul (Minnesota), West Academic Publishing, 2023, 1 064 p.
- Fanto J. A., *Directors' and Officers' Liability*, 2nd ed., New York, Practising Law Institute, coll. Corporate and Securities Law Library, 2004, 1 089 p.
- Gevurtz F. A., *Corporation Law*, 2nd ed., St. Paul (Minnesota), West Academic Publishing, 2010, 1 217 p.
- Lynch Fannon I., *Working within Two Kinds of Capitalism: Corporate Governance and Employee Stakeholding – US and EC Perspectives*, Oxford, Hart Publishing, 2003, 325 p.
- Magnier V., *Comparative Corporate Governance: Legal Perspectives*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2017, 360 p.
- Talbot L., *Progressive Corporate Governance for the 21st Century*, London, Routledge, coll. Routledge Research in Corporate Law, 2013, 290 p.

ARTICLES - THÈSES - COURS MAGISTRAUX

En français

- Boismain, C., *Comparaison du droit français et du droit américain de la responsabilité des administrateurs dans les sociétés anonymes et vis-à-vis de la société et des actionnaires*, mémoire de Master, 2019, 161 p. Disponible en ligne : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-02484043v3> (consulté le 2 mai 2025).
- J. Chacornac, *Cours de droit comparé des sociétés*, Master 2 Droit comparé des affaires, Université Paris-Panthéon-Assas, année universitaire 2024/2025 (non-publié).
- L. Convert, *cours magistral de droit des sociétés comparé*, Master 2 Droit comparé des affaires, Université Paris-Panthéon-Assas, année universitaire 2024–2025.
- Fages B., « *Le devoir de discrétion de l'administrateur* », Bulletin Joly Sociétés, n° 1, 2019, p. 7.
- Marie-Hélène Monsérié-Bon, *Droit des entreprises en difficulté*, Université Paris-Panthéon-Assas, année universitaire 2023-2024.

- Raphaëlle Thery, *Cours de Droit comparé des activités économiques et droit pénal des affaires*, Université Paris-Panthéon-Assas, Master 2 Droit comparé des affaires (année universitaire 2024–2025), enseignement non publié.

En anglais

- H. Kerbib, *Comparative Corporate Law: The US Corporation and the French SA*, mémoire de Master 1 Droit, Université Paris-Dauphine, sous la direction du Professeur Duncan Fairgrieve, 2016–2017, <https://www.lepetitjuriste.fr/wp-content/uploads/2017/06/MEMOIRE-ANGLAIS.pdf> (consulté le 28 avril 2025)
- A. Kovvali, *Cours de Corporations*, Indiana University, Maurer School of Law, semestre de printemps 2025 (non publié).

Jurisprudence

Française

- CA Reims, 10 nov. 1975, Rev. sociétés 1976, p. 307, note J. G.
- Cass. com., 2 juill. 1985, n° 83-16.887.
- Cass. com., 27 févr. 1996 (Vilgrain), n° 94-11.241.
- Cass. com., 24 févr. 1998 (Kopcio), n° 96-12.638.
- Cass. com., 7 juin 1999, n° non précisé.
- Cass. com., 11 mai 1999 (Vilgrain), n° 97-15.523.
- Cass. com., 10 févr. 2009, n° 07-20.445.
- Cass. com., 30 mars 2010, n° 08-17.841.
- Cass. com., 12 mars 2013, n° 12-11.970.
- Cass. com., 8 oct. 2002, n° 99-11.421.
- Cass. com., 18 sept. 2019, n° 16-26.962.
- Cass. com., 22 mai 2019, n° 17-13.565.
- Cass. com., 10 juillet 2018, n° 16-27.868.
- Cass. com., 21 sept. 2022, n° 20-20.959.
- Cass. com., 12 avril 2016, n° 14-19.200.
- Cass. com., 9 mars 1993, n° 91-17.844.
- Cass. com., 9 mars 1993, n° 91-14.121.

- Cass. com., 31 mai 2011, n° 09-13.975.
- Cass. com., 25 mars 1997, n° 95-10.995.
- Cass. com., 20 mai 2003, n° 99-17.092.
- Cass. com., 28 avril 1998, n° non précisé.
- Cass. com., 5 mai 2021, n° 19-23.575.
- Cass. com., 20 sept. 2016, n° 14-22.189.
- Cass. com., 20 mars 2024, n° 23-14.824.
- Cass. com., 21 sept. 2004, n° 03-12.663.
- Cass. com., 26 févr. 2025, n° 23-18.119.
- Cass. com., 2 avril 2025, n° 23-22.728.
- Cass. com., 9 juin 2022, n° 19-24.026.
- Cass. com., 27 mai 2014, n° 12-28.657.
- Cass. com., 5 avr. 2018, n° 16-23.365.
- Cass. com., 7 sept. 2022, n° 20-20.404.
- Cass. com., 13 janv. 2021, n° 18-21.860.
- Cass. com., 10 févr. 2009, n° 07-20.445.
- Cass. com., 21 sept. 2022, n° 20-20.959.
- Cass. crim., 20 janv. 1998, n° 96-83.530.
- Cass. crim., 9 oct. 2013, n° 12-84.082.
- Cass. crim., 8 mars 2023, n° 22-81.040.
- Cass. civ. 2e, 12 mai 2011, n° 10-20.590.
- Cass. civ., 28 juin 2017, n° non précisé.
- Cass. civ., 12 juillet 2016, n° non précisé.
- Cass. civ., 5 févr. 2020, n° 18-15.072.
- Cass. civ., 3 févr. 2021, n° 19-20.004.
- Conseil d'État, 7 juill. 1958, req. n° 35977.
- Conseil d'État, 11 mars 2022, n° 453016.
- Tribunal correctionnel de Paris, 10 nov. 2020, n° RG 2019036759 (Affaire COVEA).
- CA Paris, pôle 5, 8e ch., 17 sept. 2013.
- CA Paris, 29 mai 2008, n° non précisé.
- CA Paris, 4 févr. 1994, Bull. Joly 1994, p. 403, note Pariente.

- CA Paris, Pôle 5 – ch. 3, 19 févr. 2014, RG n° 12/00315.

Européenne

- CJUE, 23 déc. 2009, *Spector Photo Group NV et Chris Van Raemdonck c/ Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen* (CBFA), aff. C-45/08.

Américaine

- *A.P. Smith Mfg. Co. v. Barlow*, 13 N.J. 145 (1953).
- *American International Group, Inc. Consolidated Derivative Litigation*, 965 A.2d 763 (Del. Ch. 2009).
- *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984).
- *Bayer v. Beran*, 49 N.Y.S.2d 2 (Sup. Ct. N.Y. County 1944).
- *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.*, 906 A.2d 114 (Del. 2006).
- *Black v. United States*, 561 U.S. 465 (2010).
- *Borak (J.I. Case Co. v. Borak)*, 377 U.S. 426 (1964).
- *Briggs v. Spaulding*, 141 U.S. 132 (1891).
- *Broz v. Cellular Information Systems, Inc.*, 673 A.2d 148 (Del. 1996).
- *Cheff v. Mathes*, 199 A.2d 548 (Del. 1964).
- *City of Birmingham Retirement and Relief System v. Good*, 177 A.3d 47 (Del. 2017).
- *CTS Corp. v. Dynamics Corp. of America*, 481 U.S. 69 (1987).
- *Dirks v. Securities and Exchange Commission*, 463 U.S. 646 (1983).
- *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459 (1919).
- *Espinoza v. Zuckerberg*, C.A. No. 10466-VCL (Del. Ch. 2015).
- *Francis v. United Jersey Bank*, 87 N.J. 15 (1981).
- *Gantler v. Stephens*, 965 A.2d 695 (Del. 2009).
- *Gotham Partners, L.P. v. Hallwood Realty Partners*, 817 A.2d 160 (Del. 2002).
- *Guth v. Loft, Inc.*, 5 A.2d 503 (Del. 1939).
- *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).
- *In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation*, 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009).
- *In re Inovalon Holdings, Inc. Stockholder Litigation*, No. 2018-0356-JTL (Del. Ch. 2020).
- *In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del. 2006).
- *Kamin v. American Express Co.*, 383 N.Y.S.2d 807 (N.Y. Sup. Ct. 1976).

- *Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc.*, 638 A.2d 1110 (Del. 1994).
- *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5 (Del. 1998).
- *Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805 (Del. 2019).
- *McNally v. United States*, 483 U.S. 350 (1987).
- *Meinhard v. Salmon*, 164 N.E. 545 (N.Y. 1928).
- *Miller v. AT&T Corp.*, 250 F.3d 820 (4th Cir. 2001).
- *Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.*, 571 A.2d 1140 (Del. 1989).
- *Perlman v. Feldmann*, 219 F.2d 173 (2d Cir. 1955).
- *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986).
- *Ryan v. Lyondell Chemical Co.*, C.A. No. 17792-NC (Del. Ch. 2014).
- *Salman v. United States*, 580 U.S. 39 (2016).
- *Seinfeld v. Bartz*, No. C-01-1208 SI, 2002 WL 31988740 (N.D. Cal. Dec. 30, 2002).
- *Selheimer v. Manganese Corp.*, 423 Pa. 563 (1966).
- *Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776 (Ill. App. Ct. 1968).
- *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971).
- *Skilling v. United States*, 561 U.S. 358 (2010).
- *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985).
- *Spiegel v. Buntrock*, 571 A.2d 767 (Del. 1990).
- *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006).
- *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985).
- *Verplanck v. Mercantile Ins. Co.*, 1 Edw. Ch. 46 (N.Y. Ch. 1831).
- *Walkovsky v. Carlton*, 223 N.E.2d 6 (N.Y. 1966).
- *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983).
- *Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A.2d 779 (Del. 1981).

Annexe 1

Grands scandales financiers des années 2000 : révélateurs d'un encadrement insuffisant des dirigeants

Aux États-Unis comme en France, les années 2000 ont été marquées par une série de scandales financiers majeurs, révélant des pratiques de corruption, de blanchiment, de fraude et de manipulation comptable. Ces dérives ont mis en lumière un encadrement insuffisant de la gouvernance d'entreprise et les effets d'une dérégulation excessive, entraînant une perte massive de confiance des investisseurs dans les dirigeants des sociétés cotées.

I. États-Unis :

1. Enron (2001)

Contexte : Géant de l'énergie, Enron falsifie ses comptes à l'aide de sociétés écrans pour masquer son endettement.

Dirigeants impliqués : Jeffrey Skilling (CEO), Kenneth Lay (fondateur).

Conséquences : Faillite historique, pertes pour les investisseurs, condamnations pénales, réforme SOX Act (2002).

Source : https://fr.wikipedia.org/wiki/Scandale_Enron

2. WorldCom (2002)

Contexte : Manipulation des comptes par la capitalisation de charges opérationnelles (environ 11 milliards de dollars).

Dirigeants impliqués : Bernard Ebbers (CEO).

Conséquences : Faillite, réformes comptables et contrôle accru des auditeurs.

Source : <https://www.gao.gov/assets/gao-03-138.pdf>

3. Tyco International (2002)

Contexte : Dirigeants accusés d'avoir utilisé les fonds de l'entreprise pour financer leur train de vie personnel, dissimulant des primes et des avantages non autorisés.

Dirigeants impliqués : Dennis Kozlowski (CEO), Mark Swartz (CFO).

Conséquences : Condamnation pénale des dirigeants (8 à 25 ans de prison), restitution de centaines de millions de dollars, effondrement de la confiance des actionnaires, réforme des pratiques de gouvernance.

Source : https://fr.wikipedia.org/wiki/Tyco_International#Scandale_financier

II. France

1. Vivendi Universal (2002)

Contexte : Surendettement dissimulé, acquisition excessive sous la direction du PDG.

Dirigeants impliqués : Jean-Marie Messier (PDG).

Conséquences : Enquête judiciaire, débat sur la gouvernance des entreprises cotées françaises.

Source : <https://www.herald-avocats.com/un-coup-darret-a-lattractivite-de-la-place-financiere-de-paris-laffaire-vivendi/>

2. Alstom (2003–2010)

Contexte : Soupçons de corruption dans les contrats à l'étranger. Sanctions extraterritoriales du DOJ américain.

Dirigeants impliqués : Patrick Kron (PDG), Frédéric Pierucci (cadre dirigeant).

Conséquences : Amendes record, rachat partiel par General Electric, tensions France/USA.

Source : https://fr.wikipedia.org/wiki/Frédéric_Pierucci