

講 演

Le Marché et la liberté d'entreprendre au Japon ou la gestion d'autrui dans les SA cotées

Hiroshi UEDA

Professeur en droit des sociétés à l'université Asia,
Tokyo, Japon

1. Avant-Propos

Qu'est-ce que c'est la liberté d'entreprendre dans le marché libéral?

Dans la société civile et moderne, le droit de propriété et la liberté économique ont valeur constitutionnelle (art. 29, const.). Le droit des affaires vise à réguler l'activité économique. Par exemple le droit des sociétés stipule depuis longtemps que les dirigeants sociaux doivent agir pour l'intérêt des associés/actionnaires. Dans la pratique, la gestion des sociétés font face aux conflits d'intérêts notamment entre les dirigeants, les actionnaires, les salariés.

Le droit des affaires et la gestion d'entreprise doivent relever des défis importants que nous pouvons formuler sous forme de quelques questions : Comment honorer la nécessité d'assurer l'équité devant la jouissance de la liberté d'entreprendre entre la diversité des acteurs économiques (les associés/actionnaires, les salariés, les créanciers, les consommateurs, parmi les actionnaires même) ?

Comment réguler les conflits d'intérêts? Comment est-ce que les dirigeants sociaux doivent gérer les entreprises, particulièrement les sociétés par actions en respectant le principe du meilleur intérêt des actionnaires? Comment harmoniser les innovations des pratiques économiques avec la continuité de l'héritage culturel dans ce domaine? Comment articuler l'espace économique et l'espace humain de manière à honorer la justice sociale et la protection de l'environnement?

Nous n'apporterons pas de réponses en détails à ces questions mais

proposerons des éléments historiques sur l'évolution du droit des affaires, nous ferons des observations sur différents modèles de gestion de sociétés anonymes (SA) au Japon afin de suggérer des éléments de réponses qui peuvent inspirer l'amélioration de la culture de gestion d'entreprise et du système juridique des affaires.

2. Le marché et le droit positif

Le droit positif porte le poids de l'histoire et des influences culturelles, en tant que dispositif normatif de régulation il n'est pas toujours en phase avec les enjeux réels du marché. L'économie libérale contient plusieurs niveaux de réalités. Le droit des sociétés existe en tant que droit positif, tandis que les phénomènes des affaires existent dans l'actualité sans frontière. Les droits positifs ne sont pas actuellement, mais législativement créés.

Cependant on entend dire que le système juridique ne contient pas de contradiction et qu'il est théoriquement complet. On entend aussi qu'il n'existerait pas de pratiques qui puissent échapper à la théorie des régulations, si c'était le cas nous pourrions facilement réviser la loi et corriger les cas qui échappent à la régulation. Nous savons tous que les choses n'évoluent pas spontanément et que l'espace juridique des affaires abrite des bel et bien des contradictions.

Nous pouvons facilement trouver des incompatibilités. Par exemple entre les différents niveaux du droit des affaires : le droit du travail, le droit des sociétés, le droit de la concurrence. Aussi, entre les libertés fondamentaux – la liberté d'entreprendre, la liberté économique, le droit social. Ensuite, entre les droits internes – la France, le Grand-Bretagne, l'UE et le Japon. Heureusement ou malheureusement, le Japon n'a pas de système juridique comme celui de l'UE. Chez nous il n'y a pas autant d'activité d'intégration et d'harmonisation qu'entre les pays membres de l'Union Européenne.

Finalement les droits positifs ne sont ni parfaits ni immuables et les modifications nécessitent du temps, des réformes politiques et des débats

parfois difficiles.

3. L'évolution du Code de commerce du Japon

Au Japon, on a commencé la transposition du droit modern et contemporain à la fin du 19^{ème} siècle. Le Code de Commerce (SYO HO TEN商法典) adopté en 1889 a introduit la forme juridique d'une personne morale par la loi. Autrefois, il y avait de nombreux commerçants et de grandes maisons/familles en tant que personnes physiques dans la société féodale.

Le Code de Commerce de 1889 a été réformé plusieurs fois en suivant l'évolution de l'économie japonaise.

Récemment le texte du droit des sociétés est séparé du Code de commerce et que le nouveau Droit des Sociétés est adopté en 2005 (KAISYA HOU 会社法: la loi de 2005). En outre, le texte du droit des assurances est aussi séparés du Code de commerce et le nouveau Droit des Assurances est adopté en 2008 (HOKEN HOU 保険法). Maintenant le Code de Commerce contient surtout des Règles générales (総則) à la première section, les Actes de Commerce (商行為) à la deuxième section et le Commerce Maritime (海商) à la troisième section. Hors du Code, nous avons aussi la loi de Chèques/Billet à ordre, la loi des opérations des valeurs mobilières. Ce Code et tous les autres droits et lois, avec le Code civil, forment la norme pour les opérations des affaires au Japon. La modernisation des textes demandent ces séparations en 2005 et en 2008.

Simultanément les pays membres de l'UE et les États Unis ont réformé leurs droit des affaires; l'UE pousse les adoptions des directives et des règlements communautaires dans les État membres; les États-Unis fixent Sarbanes-Oxley Act après l'affaire d'ENRON; la France intègre les textes des lois des affaires au Code de Commerce, contrairement au Japon. Voilà la mondialisation des réformes des droits des affaires!!

(4) 市場と企業経営の自由、または公開会社における経営者支配

4. Les formes des sociétés commerciales prévues par le droit des sociétés au Japon

Type de sociétés

Sociétés par actions (SA) 株式会社

Sociétés par apports 持分会社

Société en nom collectif 合名会社

Société en commandite 合資会社

Société à responsabilité limitée (SARL)¹⁾ 合同会社

Les entreprises apportent les biens et leur raison d'être est lucrative. Il y a les entreprises individuelles et collectives, parmi les dernières, celles qui ont la personnalité morale sont les sociétés prévues par le droit des sociétés :

La société est personne morale (art.3, D. soc.); L'acte que la société fait comme opération ou pour son activité, est un acte de commerce (art.5 D.soc.); Le commerçant est une personne qui effectue des actes de commerce avec son nom et en fait sa profession (art.4 al.1, C. com).

La notion des sociétés par le droit des Sociétés²⁾ au Japon doit être considérée comme *personne morale qui a un but lucratif et comme commerçant elle-même*. Donc, toutes les sociétés prévues par le droit des sociétés sont des sociétés commerciales.

Nous avons aussi la société par actions qui n'a qu'un seul actionnaire : SA unipersonnelle (一人会社). L'uni-personnalité ne peut pas nier la collectivité pour la société par action (SA), parce que la SA unipersonnelle pourrait revenir pluripersonnelle en cours d'opération.

A la suite des données présentées, nous observons maintenant de plus proche les différents modèles de gestion de sociétés par actions (SA) au Japon afin de constater le contexte dans lequel émerge les enjeux puis de suggérer des éléments de réponses qui peuvent inspirer l'amélioration de la culture de gestion d'entreprise et du système juridique des affaires.

5. Les organes de SA

La loi de 2005 prépare la variété des organes de SA par l'autonomie du Statut. Voici les deux types de SA; Type classique avec Auditor(s) et Type nouveau avec les comités.

5.1 Assemblée général des actionnaires, Administrateur/Directeur

Dans toutes les SA, l'Assemblée général des actionnaires (AG) et l'Administrateur sont les organes indispensables. AG est un organe où les actionnaires participent directement et prennent les décisions fondamentales par délibération.

Dans SA, les autres décisions sur les opérations sont confiées aux administrateurs nommés par l'AG. Il importe que ce sont les administrateurs qui décident ordinairement les opérations de SA et que les actionnaires ne dirigent pas directement leur sociétés. En outre, l'AG, au cas où cette SA forme le conseil d'administration, ne peut délibérer que les éléments prévues par le statut et les lois (art. 295 ali. 2, et art. 327 D.soc). Son pouvoir est plus limité. Dans SA avec le conseil d'administration, en fait, c'est le conseil d'administration qui est un organe principal de la décision sociale (art. 362 D.soc.).

Éventuellement, dans SA de type nouveau, le conseil d'administration confie généralement le pouvoir de décision sur les opérations quotidiennes au directoire (art. 416. D.soc). Le conseil d'administration du SA de type nouveau n'est plus l'organe de direction, mais plutôt de surveillance du directoire et des directeurs nommés par lui.

5.2 Les questions juridiques

Dans les SA cotées, les actionnaires confient à autrui (aux dirigeants) la gestion de la SA et les contrôlent par la nomination. Mais si l'on ose dire, les

dirigeants sociaux ne sont pas contrôlés par les actionnaires, en réalité, les SA cotées sont sous le contrôle des gérants/dirigeants sociaux: «*la gestion par autrui*» .

On dirait que même l'AG serait contrôlée par autrui; les actionnaires ne sont plus que les investisseurs qui ne s'intéressent qu'à l'intérêt à court terme. Qui est-ce qui surveille les dirigeants et contrôle la société? Qui a la liberté d'entreprendre dans la société cotée? Si les dirigeants l'ont pratiquement, quelle en est la légitimité? C'est la question juridique pour toutes les SA cotées au Japon.

Les législateurs japonais ont introduit ces deux types de SA depuis 2005 et ils observent expérimentalement la concurrence entre ces deux types. Lequel est mieux pour la gestion d'entreprise? Mais, le texte de la loi de 2005 et les autres lois ne sont pas toujours parfaits et on peut faire beaucoup de débats sur cette question.

Effectuons ensemble une mise en perspective entre le contexte de la culture traditionnelle de gestion d'entreprise japonaise: où les actionnaires et les salariés sont muets puis le contexte actuel des pratiques des affaires marqué par le flou de régulation du pluralisme des acteurs et des intérêts.

6. La gestion par autrui dans la SA cotées

6.1 Agency theory ou Stakeholder theory

Pourquoi est-ce que les actionnaires ont le droit de diriger leur société? –parce qu'ils sont propriétaire. Les propriétaires ont les 3 droits: *l'usus, l'abusus et le fructus* (art. 206, C. civil). La responsabilité des actionnaires est limitée au montant de leur apport et ils ont les droits au boni de liquidation (*residual claimant*). Les autres créanciers sociaux ont le droit de préférence dans le cas de liquidation.

Or, on pourrait dire, hypothétiquement, que le meilleur intérêt pour les actionnaires est considéré comme le meilleur intérêt commun pour tous les autres intéressés sociaux.

Dans ce cas là, si l'on laisse aux actionnaires le pouvoir de nommer les dirigeants, ceux nommés auront le devoir d'accomplir la meilleure performance possible, c'est-à-dire de créer la valeur. La valeur de la société réalisera le maximum que pourra supporter la société en difficulté. Elle doit profiter aux apporteurs de capitaux (*shareholders value*). Il en résulte que la valeur maximale consiste à diminuer les coûts sociaux, par exemple en réduisant le nombre des salariés et leurs salaires. C'est une conception purement capitaliste. C'est la théorie de l'agence (*Agency theory*).

D'autre part, il y a la théorie des intéressés sociaux (*Stakeholder theory*) et la théorie de la responsabilité sociale (*Corporate Social Responsibility, CSR*). On ne doit pas distinguer l'intérêt social et l'intérêt commun des associés/actionnaires. Certains disent qu'une société ne vit pas pour elle-même. Du point de vue de la théorie de l'agence ci-dessus, on contredit que le service rendu par les dirigeants, peut ne pas être exclusivement réservé aux investisseurs directs et à court terme. La reconnaissance des autres intérêts, et la recherche d'une performance sociale donnent un sens élargi à l'agence. L'idée d'une fonction exercée dans un intérêt plus large se retrouve si *stakeholder theory* fait sentir ses effets, par exemple les activités de mécénat, de bienfaisance, de participation à la protection de l'environnement.

Constatons que les dirigeants trouvent en effet leur légitimité dans leur nomination à la majorité de l'AG. La vie sociale montre de nombreux avantages qui résultent de l'activité. Les majoritaires peuvent peser en faveur d'une décision pour leur intérêt à plus long terme puisque la décision contestée n'est pas contraire à l'intérêt commun de la société elle-même.

6.2 Le Corporate Governance à la tradition japonaise est-il démodé?

Autrefois il y avait dans les archipels extrême-orientaux ... *Japan as No.1*.
Nous avons notre propre style de gestion d'entreprise:

- respecter la communauté d'entreprise en espérant son prospérité et continuité.
- Les dirigeants – sont des ex-salariés. Après 40 ans de travail on pouvait être

(8) 市場と企業経営の自由、または公開会社における経営者支配

PDG.

- Les actionnaires sont muets et stables.
- La participation est mutuelle.
- Le financement assuré principalement par les banques et des moyens indirects.
- La vision des intérêts est à long terme.
- Les emplois sont à vie.
- Le syndicat manifeste une attitude positive envers son entreprise.

Voilà les éléments qui ont assurés le miracle économique au Japon après la guerre mondiale.

La grande banque était créancier également actionnaire stable; elle s'intéressait à long terme; les dirigeants sociaux étaient ex-salariés. Au Japon, la co-décision n'a pas été imposée par la loi comme en Allemagne, l'information et la consultation aux employés sont fait par la volonté entre les partenaires sociaux. Pendant les années de l'essor économique, notre *Corporate governance* était *Stakeholder theory*. On aurait dit que les entreprises appartenaient aux salariés.

Mais après que la bulle économique s'est dégonflée, ce modèle a été bouleversé. Les grandes banques ne sont plus actionnaires stables et les entreprises doivent dépendre du financement direct – c'est à dire, les obligations et les actions. Les dirigeants pensent aux investisseurs à court terme. Les emplois ne sont plus attractifs et les salariés japonais vivent le chômage pour la première fois. Notre gestion d'entreprise revient au libéralisme fondamental. On reconnaît que les sociétés par actions appartiennent aux actionnaires. C'est le capitalisme, *Shareholder Theory*.

6.3 La diversité des intéressés sociaux y compris les actionnaires

Au niveau de la norme, cela va sans dire que la société par actions appartient aux propriétaires-actionnaires comme dominateurs. Mais par ailleurs dans les SA cotées, il y a la diversité des actionnaires et leurs intérêts pour la SA sont

devenus trop compliqués.

Les dirigeants sociaux (administrateurs, auditeurs, directeurs etc.) sont tenus d'une obligation générale de prudence et de diligence (art. 330 et art. 355 D.soc.) et ils doivent remplir leurs fonctions, et agir dans l'intérêt de la société. Alors quel est l'intérêt commun de la SA ? Il n'est pas certain, cela peut varier selon la vision de la majorité ou de la minorité des actionnaires.

6.3.1 L'obligation des dirigeants sociaux

[Art. 330, D.Soc.]

Les dirigeants sociaux sont tenus d'une obligation générale de prudence et de diligence par mandat. La relation entre la société et les dirigeants sociaux est le mandaté.

[Art. 355, D. Soc.]

Les dirigeants sociaux doivent remplir leurs fonctions dans l'intérêt de la société en respectant toutes les lois, le statut et la délibération de l'assemblée générale des actionnaires.

C'est une loyauté pour la société. Mais ce n'est pas toujours le même Duty of loyalty en droit anglo-américain. Le droit américain distingue Duty of Loyalty (la loyauté) de l'obligation générale de prudence et de diligence (la négligence).

Mais le droit japonais ne distingue pas entre les deux: dans les jurisprudences japonais, on définit que l'obligation générale de prudence et de diligence comprend la loyauté pour la société. S'il y a le conflit d'intérêt entre la société et son dirigeant, on le considère comme une sorte de négligence pour l'obligation de priorité à l'intérêt de la société.

6.3.2 Le conflit d'intérêt entre les actionnaires et les dirigeants dans le cas de MBO

On va illustrer un cas de conflit d'intérêt entre les actionnaires et les dirigeants, par l'exemple de rachat par une société de ses propres actions

(Management by out, MBO). L'achat par une société des propres titres est en principe autorisés mais seulement selon les modalités prévues par le droit des sociétés (art 155 etc. D.soc.). Pour le MBO, l'acquéreur correspond aux dirigeants sociaux. Pour faire le M&A ou le regroupement des entreprises, les salariés et plus souvent les dirigeants sociaux acquièrent tous les titres (actions) ou une partie des titres dont la société va être absorbée ou non-cotée.

Dans ce cas, il s'agit du juste prix des titres et de la dissymétrie d'information entre les parties. Les dirigeants sont au courant des situations sociales et prennent l'avantage sur les cédants des titres lorsque les dirigeants proposent le prix et les conditions de MBO- de rachat. L'article 27-22 de la loi des opérations des valeurs mobilières détermine les modalités de MBO par OPA, c'est à dire OPRA (*Offre publique de rachat par une société de ses propres actions*). Mais cela suffit-il à régler le conflit d'intérêt?

Dans le MBO suivant le retrait obligatoire contre les actionnaires opposants (*Squeeze out*) à la fusion, comment est-ce qu'on doit fixer le juste prix des titres?

L'article 785 (D.soc. de 2005) prévoit seulement que *les actionnaires opposants peuvent demander à la société d'acheter les titres détenus par eux avec le juste prix, dans le processus de fusion*. Depuis 2005, les jurisprudences varient beaucoup et il est difficile de les harmoniser.

En outre, la plupart des doctrines interprètent que le MBO doit être exercé par l'offre publique, si le MBO est considéré comme une transaction entre les parties indépendantes (*at arm's length bargain*). Toutefois, la transaction entre les parties indépendantes est essentiellement le conflit d'intérêt: l'acquéreur contre le cédant. Par conséquence, soit MBO et soit OPRA, les dirigeants exercent la loyauté pour la société comme acquéreur, avec la proposition du *juste prix*.

Les spécialistes boursiers critiquent, tandis que, à la première période, les investisseurs ont achetés des titres négociables à la Bourse, que les dirigeants pourront remplacer les actionnaires par le retrait obligatoire avec le prix que les dirigeants fixent au nom du *«juste prix»*. Il se peut que MBO/OPRA profite

à l'intérêt des dirigeants eux-mêmes et qu'ils choisissent les actionnaires favorables à leur vision. Alors en droit anglo-américain, surtout Trust Law, on distingue entre la loyauté et la négligence et il est plus facile à prouver le prix injuste. Mais chez nous et en droit continental, la négligence intègre la loyauté et on doit établir théoriquement le manquement de loyauté par négligence contre la société. C'est plus difficile à prouver, particulièrement le prix juste ou non pour les actions de la SA cotées. On dirait que la liberté d'entreprendre est plus avantageuse aux dirigeants qu'aux actionnaires.

6.3.3 Le conflit d'intérêt entre la société et le dominateur social

Alors, dans la SA cotées, les actionnaires sont nombreux. L'intérêt de la société, c'est de créer le meilleur intérêt économique pour l'actionnaire. Ce dernier représente tous les actionnaires: les majoritaires, les minoritaires... Est-ce que les majoritaires qui dominent ont-ils la loyauté ou la bonne foi pour leur société? Ils peuvent gagner la délibération et nommer les dirigeants qu'ils leur plaisent: Est-ce qu'il leur faut demander la loyauté ou la bonne foi pour la société aux minoritaires également?

Particulièrement, dans le cas du retrait des titres proposé par le dominateur, l'acquéreur est la société. Le cédant étant le dominateur peut-il envisager la vente au prix le plus cher contre la société? Dans ce cas, on dira que le conflit d'intérêt est entre la société et les actionnaires.

Donc, lorsque plus de tiers des actions émises sont détenues par la même personne, il ne peut plus proposer directement le retrait des titres à la société. Pour la cession, il doit se soumettre au protocole d'OPA (*offre publique d'achat*) prévu par la loi des opérations des valeurs mobilières (art.27-2). Le droit américain n'a pas prévu cette disposition, par conséquence, la théorie japonaise sur la loyauté est différente de Duty of Loyalty aux États-Unis.

Lorsque le dominateur est assujettis au protocole d'OPA, on pourrait dire que l'on reconnait le conflit d'intérêt entre la société et son propriétaire, et que les contraintes par la loi pèsent sur lui. Également la liberté d'entreprendre par la propriété (*l'abus*) serait réduite par la loi.

7. Conclusion

Comme j'ai expliqué plus haut, la liberté d'entreprendre n'appartient pas toujours au propriétaire de la SA cotée. Certes, la légitimité de la liberté d'entreprendre consiste au droit de propriété. Mais soit dans *Agency theory*, soit dans *Stakeholder theory*, la liberté d'entreprendre par la propriété serait réduite dans quelque scène du droit des sociétés et inspirée par le droit anglo-américain. Il semble que le domaine de contrat et de commerce ont été facilement influencés par lui. Toutefois notre racine du droit civil et commercial succède à la tradition du droit continental.

Si la réforme pressée par les pratiques déracine les influences du droit continental, notre système juridique aurait partout beaucoup plus d'incompatibilités que maintenant. On ne doit pas oublier l'identité du système juridique, nous pouvons innover en assurant la continuité de l'héritage culturel dans le domaine de gestion d'entreprise.

注

- 1) Avant 2005, il y avait les SARL par la loi de SARL有限会社法. Elles sont de type traditionnelles, moins de 50 associés, plus de 3 millions YEN pour capital. Elles s'appellent « SARL spéciale » depuis 2005, et se distinguent de « SARL de 2005 » sans limitation de nombre d'associés, ni montant de capital.
- 2) Au Japon, la société civile à personnalité juridique est prévue par le code civil, elle est non-lucrative.

* 本稿は、2011年3月19日、ロベール・シューマン記念館（フランス・メッツ市近郊）で行った、メッツ大学と本学法学部の共同シンポジウムの研究報告である。