

Faculté de droit et de criminologie

Nouvelles technologies et gouvernance d'entreprise :

**Dans quelles mesures la technologie de registre
distribué peut accompagner les directives
européennes pour faciliter l'exercice du droit de vote
au sein de société cotée en Europe ?**

**Mémoire réalisé
par William
Thonart**

**Promoteur(s) :
Denis Philippe**

**Année académique 2021-2022
Master en droit de l'entreprise**

Plagiat et erreur méthodologique grave

Le plagiat, fût-il de texte non soumis à droit d'auteur, entraîne l'application de la section 7 des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens.

Le plagiat consiste à utiliser des idées, un texte ou une œuvre, même partiellement, sans en mentionner précisément le nom de l'auteur et la source au moment et à l'endroit exact de chaque utilisation*.

En outre, la reproduction littérale de passages d'une œuvre sans les placer entre guillemets, quand bien même l'auteur et la source de cette œuvre seraient mentionnés, constitue une erreur méthodologique grave pouvant entraîner l'échec.

* A ce sujet, voy. notamment <http://www.uclouvain.be/plagiat>.

Je souhaite remercier mon promoteur, Denis Philippe, pour sa patience, sa disponibilité et ses conseils avisés.

Je souhaite également remercier Monsieur Toledo et Monsieur Chouli de m'avoir accordé des entrevues permettant une meilleure compréhension du sujet.

Je remercie également mes parents et mes proches pour leurs soutiens.

Introduction

Faisant la une des journaux grâce au Bitcoin, la technologie de registre distribué suscite de l'intérêt auprès d'autorités étatiques, acteurs institutionnels et investisseurs particuliers. Selon IBM¹, les investissements dans les projets de technologie de registre distribué devrait atteindre plus de 16 milliards d'euros d'ici 2023². En revanche, cette nouvelle technologie ne fait pas l'unanimité. Le manque de projets concrets et viables induit une méfiance chez ses détracteurs et de la spéculation chez ses adhérents. Cependant, des initiatives et preuves de concepts commencent timidement à se développer pour étudier sa durabilité dans différents cas d'usages.

Aussi connu sous le nom de « Blockchain », cette technologie renvoie à une manière spécifique de tenir un registre pour assurer l'intégrité et la sécurité des informations qui y sont inscrites. La Commission européenne annonce qu'elle pourrait « *devenir un élément central des futures infrastructures de services financiers*³ ». Dès lors, ce mémoire se concentre sur l'application de la technologie de registre distribué à un cas d'usage spécifique : la facilitation de l'exercice du droit de vote par les actionnaires lors d'assemblées générales de sociétés cotées.

Les sociétés cotées, du fait de l'émission de titres auprès du public, connaissent une division dans leur organisation. D'une part, l'organe d'administration assure la gestion de la société et d'autre part, les actionnaires assurent le contrôle de l'organe d'administration. Les théoriciens économiques font référence à la « théorie d'agence⁴ » pour désigner une situation où la gestion est assurée par un agent (organe d'administration) œuvrant dans l'intérêt du principal (actionnaire). Dans ce cas, celui-ci doit mettre en place des mécanismes pour contrôler les actions de l'agent afin d'éviter qu'il agisse au détriment du principal.

Le concept de gouvernance d'entreprise vise à instaurer les modalités de gestion et de contrôles de l'entreprise de sorte à amoindrir les risques de la théorie d'agence. L'importance

¹ Multinationale proposant des solutions technologiques aux entreprises.

² A. BEELEN., *Tout sur la blockchain et ses applications*, Anthémis, Limal, 2021, p. 29.

³ Communication de la Commission- Plan d'action pour les technologies financières : Pour un secteur financier européen plus compétitif et innovant, *J.O.U.E*, 8 mars 2018, COM 109, p 14.

⁴ B. MEANS, G. BERLE., *The modern corporation and private property*, Transaction publishers, New Brunswick (USA), 1932, pp 3-7.

de la mise en œuvre d'une bonne gouvernance d'entreprise est démontrée par la pratique. En effet, plusieurs scandales, dont l'affaire Parmalat, ont révélé les conséquences néfastes qui peuvent survenir lorsque les actionnaires d'une société cotée ne prêtent pas attention à la gestion de la société.

Parmi les facettes de la gouvernance d'entreprise, celle retenue dans le cadre de ce mémoire est le contrôle de l'organe d'administration grâce à la voix des actionnaires c'est-à-dire l'exercice du droit de vote par les actionnaires. La pertinence de ce sujet se justifie par le de la récente entrée en vigueur de la directive 2017/828 (ci-après directive SRD 2) modifiant la directive 2007/36/CE (ci-après directive SRD 1) en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires dans les sociétés cotées européennes. Parmi les diverses obligations de gouvernance d'entreprise prévues, on retrouve la mise en place d'un cadre réglementaire pour faciliter l'exercice du droit de vote des actionnaires.

Lorsqu'une société cotée émet des actions dématérialisées, elles sont détenues par les actionnaires grâce à une chaîne d'intermédiaires financiers composée, entre autres, de dépositaires centraux et teneurs de comptes agréés. Ces intermédiaires assurent le registre et les échanges de ces titres de sorte qu'il y ait autant de titres inscrits dans le registre d'actions nominatives de la société que de titres en circulation⁵.

Cette couche d'intermédiaires financiers présente plusieurs problèmes dans le cadre de l'application des directives SRD 1 et SRD 2. Premièrement, la société cotée n'a pas directement accès à l'identité de ces actionnaires et doit passer par ces intermédiaires pour la transmission d'informations pertinentes à l'assemblée générale. Dès lors, accomplir l'ensemble des formalités imposées par les directives SRD 1 et SRD 2 devient une lourde tâche non seulement pour la société cotée mais aussi pour les intermédiaires, eux-mêmes tombant sous le champ d'application de ces directives. Deuxièmement, la participation à l'assemblée générale pour les actionnaires est rendue compliquée en raison de la détention d'actions à travers ces intermédiaires.

Les directives SRD 1 et SRD 2 s'inscrivent aussi dans une volonté de digitalisation de la société cotée. Elles instaurent l'obligation d'avoir recours à des moyens de communication

⁵ A. MAZZONI *et al*, *Guide on intermediated securities*, International Institute for the unification of private law, 2017, p. 7.

électroniques pour la communication d'information aux actionnaires. Elles prévoient aussi la possibilité de participation à distance aux assemblées générales par voies électroniques. De plus, elles promeuvent « l'utilisation de technologies modernes par les sociétés cotées, actionnaires et intermédiaires⁶ » pour faciliter l'exercice du droit de vote.

Ce mémoire tente, donc, de répondre à la question suivante. Dans quelles mesures la technologie de registre distribué (ci-après « TRD ») peut accompagner la directive SRD 1 et SRD 2 pour faciliter l'exercice du droit de vote des actionnaires de sociétés cotées en Europe ?

Pour répondre à la problématique, un raisonnement divisé en quatre parties sera présenté. Dans le but de contextualiser l'avènement des directives SRD 1 et SRD 2, ce travail présente, dans un premier temps, la gouvernance de société cotée et les acteurs intervenants dans la chaîne de détentions de titres dématérialisés. La deuxième partie de ce travail sera consacrée à la présentation des prescrits des directives SRD 1 et SRD 2 ainsi que de leur transposition en droit belge. L'objectif est de présenter l'ampleur des communications et formalités imposées. On remarque qu'avec ces obligations la tenue de l'assemblée générale devient un processus compliqué et coûteux pour les sociétés cotées et les intermédiaires financiers. Avant de pouvoir envisager la solution à base de TRD, ce mémoire s'attardera sur l'analyse du fonctionnement des TRD et ses caractéristiques. Finalement, mobilisant les fondements théoriques présentés, ce mémoire aborde dans quelles mesures la TRD permettrait de créer un lien de communication directe entre société cotée et actionnaires ainsi d'accroître la confiance dans des procédés de vote à distance.

⁶ Règlement d'exécution (UE) 2018/1212 de la directive 2007/36/CE, *J.O.U.E.*, 4 septembre 2018, L 223, pp 1-18, considérant 4.

Partie 1. Gouvernance de société cotée et détention intermédiée d'actions

Chapitre 1. La gouvernance de société cotée

Une « société cotée » est une société ayant ses actions, parts bénéficiaires ou certificats se rapportant aux actions admises à la négociation sur un marché réglementé visé à l'article 3, 7° ou sur un système organisé de négociation visé par l'article 3, 13° de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers⁷.

L'intérêt d'une cotation pour une société est, entre autres, de pouvoir attirer de nombreux investisseurs en vue de générer des liquidités pour pouvoir exploiter ses activités⁸. Puisque les enjeux financiers sont grands, et que le nombre d'actionnaires-investisseurs est important, la gouvernance de telles sociétés attire l'attention des législateurs européens et nationaux⁹.

Section 1. Historique législatif

En Belgique, la gouvernance de sociétés était d'abord sujette à des normes et usages de « soft law », c'est-à-dire par voie de recommandations formulées par différents¹⁰ acteurs¹¹. En 2004, le Code belge de gouvernance d'entreprise ou « Code Lippens », formalise ces recommandations destinées aux sociétés cotées. Ce code s'est vu modifier à trois reprises pour devenir le Code belge d'entreprise 2020¹².

Le « Code Lippens » est basé sur le principe « comply or explain », qui est aussi prévu par le Code des Sociétés et Associations (ci-après : « CSA ») et a été harmonisé dans l'Union

⁷ Loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la Directive 2014/65/UE, *M.B.*, 12 juillet 2017, p. 107933 et s.

⁸ A. DORRESTEIJN *et al.*, *European Corporate Law*, European Company Law Series, Volume 5, Kluwer Law international, Alphen aan den Rijn (Hollande), 2017, p 27.

⁹ P. LAMBRECHT., « L'évolution de la Gouvernance au sein de la société cotée », in *La gouvernance des sociétés au 21^{ème} siècle* (sous la dir. de E-J. Navez et D. Willermain), Anthémis, Limal, 2020, p 269.

¹⁰ CBF, FEB et bourse de Bruxelles.

¹¹ D. WILLERMAIN, E-J NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^{ème} siècle », in *La gouvernance des sociétés au 21^{ème} siècle* (sous la dir. de E-J. Navez et D. Willermain), Anthémis, Limal, 2020, pp 43-44.

¹² Code belge de gouvernance d'entreprise 2020, Septembre 2019, Commission Corporate Governance. , avant-propos.

Européenne. Ce principe impose que les sociétés adhèrent aux prescriptions et expliquent tout éventuel écart au code¹³.

L'Union Européenne a émis des directives pour ajouter des éléments de « hard law » aux principes de gouvernance d'entreprise¹⁴. Nous pouvons retenir la directive de transparence¹⁵ et la directive sur l'exercice de droits des actionnaires¹⁶ toutes deux transposées en droit belge.

Section 2. Gouvernance d'entreprise

L'OCDE définit la gouvernance d'entreprise comme « les relations entre la direction d'une société, son conseil d'administration, ses actionnaires et les autres parties prenantes. Elle détermine les modalités de gestion et de contrôle des entreprises ¹⁷ ».

Cette définition présente trois dimensions¹⁸. Il y a tout d'abord la nécessité de bon fonctionnement de l'organe de direction. Cet aspect recouvre, notamment, les procédures en cas de conflits d'intérêts au sein de l'organe d'administration et la réglementation des rémunérations des dirigeants¹⁹. Un deuxième aspect comprend l'organisation des moyens d'implémentation de la volonté des actionnaires²⁰, c'est-à-dire l'engagement actionnarial, et la supervision de l'organe de direction par les actionnaires à travers leurs droits à l'information, de poser des questions et de vote qui leurs sont reconnus²¹. Un troisième aspect regroupe la

¹³ M. BELCREDI, G. FERRARINI., *Boards and shareholders in European Listed companies : Facts, context and post-crisis reform*, Cambridge University Press, Cambridge (UK), 2013, p 17.

¹⁴ Y. DE CORDT, C. BRÜLS., *La protection des actionnaires en droit communautaire*, JTDE, n° 139, 2007, pp 130-131.

¹⁵ 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 dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, *J.O.U.E.*, 31 décembre 2004, L 390/28.

¹⁶ Directive 2007/36/CE du Parlement Européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *J.O.U.E.*, 14 août 2007, L 184, pp 17-24.

¹⁷ OCDE, *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris, 2017, disponible sur <http://dx.doi.org/10.1787/9789264269514-fr> (date de dernière consultation : le 18 août 2022), p 11.

¹⁸ M. GERMAIN, . MAGNIER, M-A. NOURY., *La gouvernance des sociétés cotées : apport pour la Commission Européenne*, la fondation pour le droit continental, 2013, p 1.

¹⁹ D. WILLERMAIN, E-J NAVEZ, *op. cit.*, p 8.

²⁰ M. GERMAIN, V. MAGNIER, M-A. NOURY., *op. cit.*, p 2.

²¹ Travail préparatoire de la commission comprenant l'analyse d'impact et la proposition pour la directive 2017/828 ainsi que la directive 2013/34/UE relative aux rapports de gouvernance d'entreprise et de la commission sur la qualité des déclarations sur la gouvernance d'entreprise (comply or explain), *J.O.U.E.*, 9 avril 2014, C 127, p 16.

prise en compte des parties prenantes²²; les décisions d'une entreprise ne concernent pas seulement les actionnaires mais ont aussi un impact sur différentes ses employés, co-contractants et consommateurs, nommées parties prenante²³.

Section 3. Conflit d'agence

Au sein de société cotée la répartition des pouvoirs de gestion s'organise comme suit. L'organe d'administration accomplit tous les « actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet de la société »²⁴. L'assemblée générale, elle, est compétente pour tout acte résiduel prévu par la loi ou les statuts²⁵. Les actionnaires, qu'ils soient majoritaires ou minoritaires, sont les investisseurs et propriétaires de la société, et doivent protéger leurs intérêts et veiller à la bonne gestion de la société²⁶.

Il convient de préciser que les sociétés cotées européennes ne connaissent pas en général un actionnariat diffus²⁷²⁸. Il arrive que l'assemblée générale soit « contrôlée » par un actionnaire majoritaire ou minoritaire ayant un large pouvoir décisionnel en raison de ses droits de votes²⁹.

De manière générale on parle de « conflit d'agence » pour signifier les conflits d'intérêts qui peuvent survenir lorsqu'un principal délègue la gestion à un agent³⁰ et que la réalisation des objectifs ne dépend que de l'action de l'agent³¹. Les moyens mis en œuvre pour contrôler l'agent sont appelés « coûts d'agence »³². La gouvernance d'entreprise se soucie de réduire les coûts d'agences et d'aligner les intérêts des agents à ceux du principal.

²² M. GERMAIN, . MAGNIER, M-A. NOURY., *op. cit.*, p 2.

²³ J-J. DU PLESSIS, A. HARGOVAN, J. HARRIS., *Principles of contemporary corporate governance*, Cambridge University Press, New Brunswick (USA), 2018, p 8.

²⁴ D. WILLERMAIN, E-J NAVEZ, *op. cit.*, p 9.

²⁵ CSA, article 5 :81, 6 :69 et 7 : 124.

²⁶ D. WILLERMAIN, E-J NAVEZ, *op. cit.*, p 9.

²⁷ Sauf pour l'Irlande et le Royaume-Uni.

²⁸ G. SCHAEKEN WILLEMAERS., *The EU Issuer Disclosure Regime : Objectives and Proposals for Reform*, Wolters Kluwer, Alphen aan den Rijn, 2011, p. 100.

²⁹ J.M. OLIN, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN., *Agency problems, Legal Strategies and Enforcement*, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business., Harvard Law School, Cambridge (USA), 2009, pp 2-3.

³⁰ B. MEANS, G. BERLE., *op. cit.*, pp 3-7.

³¹ J.M. OLIN, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN., *op. cit.*, p 2.

³² M. BELCREDI, G. FERRARINI., *op. cit.*, p 13.

Section 4. Externalités d'une gouvernance d'entreprise sous-optimale

Dans le cas d'un actionnariat diffus et de la délégation du pouvoir à des administrateurs, il y existe un risque que ces administrateurs agissent dans leurs intérêts en dépit de celui des actionnaires³³. Ainsi, il est primordial d'avoir une politique de rémunération des administrateurs contribuant à la réussite à long terme des intérêts de la société. Si ce n'est pas le cas, les administrateurs seront incités à exercer leurs activités de sorte à assurer une rémunération sans se soucier de la pérennité de l'entreprise³⁴.

Dans le cas d'un actionnaire majoritaire ou de contrôle, les actionnaires majoritaires pourraient être tentés d'imposer une décision qui n'est pas dans l'intérêt des actionnaires minoritaires³⁵. En vertu de la majorité des droits de votes, ces actionnaires majoritaires ont le pouvoir de nommer les administrateurs malgré les volontés des actionnaires minoritaires et de décider d'un partage inégal des revenus de la société³⁶.

De nombreux scandales surviennent à la suite d'une mauvaise composition de l'organe d'administration, parce que celui-ci fait primer ses intérêts face à l'intérêt des actionnaires³⁷. À titre exemple, l'analyse du scandale Parmalat permet de dégager les externalités qui peuvent survenir lors d'une mauvaise gouvernance d'entreprise³⁸ : dans le cas de Parmalat, les comptes de la société avaient été falsifiés en vue d'attirer des investisseurs, et les dirigeants avaient commis des abus de biens sociaux³⁹. Contrairement au scandale d'Enron, la gouvernance de Parmalat présentait des défaillances claires. L'ensemble de ses 14 administrateurs étaient tous des proches ou membres de la famille Tanzi⁴⁰. Parmalat avait 3 administrateurs indépendants, dont un ami d'enfance de Mr Tanzi, son avocat et un ex-associé⁴¹. L'administration de Parmalat souffrait d'un manque d'indépendance et de compétence en gestion. Durant son mandat, celle-

³³ Travail préparatoire de la commission comprenant l'analyse d'impact et la proposition pour la directive 2017/828 ainsi que la directive 2013/34/UE relative aux rapports de gouvernance d'entreprise et de la commission sur la qualité des déclarations sur la gouvernance d'entreprise (comply or explain), *J.O.U.E.*, 9 avril 2014, C 127, p 15.

³⁴ Directive 2017/828 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, *J.O.U.E.*, 20 mai 2017, L 132, pp 1-25, considérant 29, 30.

³⁵ G. SCHAEKEN WILLEMAERS., *op. cit.*, p 100.

³⁶ M. BELCREDI, G. FERRARINI., *op.cit.*, p 21.

³⁷ N. NEDZEL., *op. cit.*, pp 201-203.

³⁸ G. FERRARINI, P. GIUDICI., *Financial Scandals and the Role of Private Enforcement : The Parmalat Case*, ECGI Working paper Series in Law, working paper n°40/2005, 2005, p 2.

³⁹ G. FERRARINI, P. GIUDICI., *Ibidem.*, 12-15.

⁴⁰ Calisto Tanzi était le CEO de Parmalat et la famille Tanzi était actionnaire majoritaire de Parmalat à travers un holding nommé Parmalat Finanziaria.

⁴¹ G. FERRARINI, P. GIUDICI., *Opcit.*, p. 19.

ci a approuvé des décisions clairement frauduleuses et retiré tout dissident du comité d'audit. Il était clair que les administrateurs non-exécutifs, au cours de leur mandat, n'ont jamais supervisé les actions des administrateurs exécutifs⁴². Le 27 décembre 2003, Parmalat fut déclarée insolvable. Des investigations ont montré que depuis 1990, le groupe Parmalat avait perdu 14.2 milliards d'euros alors qu'il n'avait généré qu'1.1 milliards de revenus. De ces 14.2 milliards de dépenses, 13.2 milliards avaient été prêtés par des banques non-italiennes. Plus de 130.000 investisseurs ont perdu leur argent et 70.000 ont intenté des actions en justice contre le groupe⁴³.

Section 5. L'engagement actionnarial comme solution

Dans l'analyse d'impact préparant la directive 2017/828 sur l'exercice des droits des actionnaires, la Commission annonce que les actionnaires assurent un rôle de contrôle/contrepoids face aux administrateurs⁴⁴. Ils peuvent exercer ce contrôle de différentes manières. Soit à travers leurs voix en exerçant leur droit de vote, en demandant des informations et en posant des questions lors de l'assemblée générale. Ils peuvent aussi le faire à travers la sortie ; il s'agit de vendre sa participation dans la société si l'actionnaire n'est pas satisfait de la gestion de celle-ci⁴⁵.

Chapitre 2. La détention intermédiée

Section 1. Présentation des intermédiaires

Pour répondre au volume grandissant de transfert de titres et en prenant en compte le contexte international dans lequel ces transferts s'inscrivent, une solution a dû être trouvée afin de faciliter les différents aspects de sauvegarde, de transactions et de gestion d'actions⁴⁶. Dès lors un système mobilisant 4 acteurs différents intervient dans le cadre de détention de titres

⁴² *Ibidem*

⁴³ G. FERRARINI, P. GIUDICI., *Opcit*, p 13.

⁴⁴ Travail préparatoire de la commission comprenant l'analyse d'impact et la proposition pour la directive 2017/828 ainsi que la directive 2013/34/UE relative aux rapports de gouvernance d'entreprise et de la commission sur la qualité des déclarations sur la gouvernance d'entreprise (comply or explain), *J.O.U.E*, 9 avril 2014, C 127, p. 15.

⁴⁵ Y. DE CORDT, C. BRÜLS., *La protection des actionnaires en droit communautaire*, *op. cit*, p 129.

⁴⁶ F. PANISI, R.P BUCKLEY, D. ARNER., *Blockchain and Public Companies : A Revolution in Share Ownership Transparency, Proxy Voting and Corporate Governance ?*, STJBLP, n° 2.2, 2019, pp. 193-196.

comptes un nombre identique d'actions dématérialisées. Tout au long de la chaîne d'intermédiaires, cette équivalence comptable du nombre de titres dématérialisés doit subsister et s'écoule par inscription comptable chez les teneurs de comptes agréés détenant des comptes titres pour l'actionnaire⁵⁴. En Belgique, les teneurs de comptes agréés et organismes de liquidation sont désignés par l'arrêté royal relatif aux titres dématérialisés du 12 janvier 2006⁵⁵. L'Union Européenne, par règlements et directives, réglemente aussi les dépositaires centraux⁵⁶, teneurs de comptes agréés et sociétés de gestions⁵⁷.

Section 3. Exercice des droits sociaux

Les actionnaires de sociétés cotées rencontrent des difficultés pour exercer leurs droits lorsqu'ils possèdent des titres dématérialisés. Les actions de sociétés cotées sont détenues « au travers de chaîne d'intermédiaires complexes⁵⁸ » faisant de l'exercice du droit de vote un parcours peu transparent, chronophage et criblé d'incertitudes⁵⁹.

Dans ce contexte de chaîne d'intermédiaires, le paiement des dividendes est effectué par l'émetteur de l'organisme de liquidation, qui l'envoie aux teneurs de comptes agréés par rapport aux nombres de titres dématérialisés qui sont inscrits dans le compte-titre à son nom. Le teneur de comptes agréés reverse les sommes aux titulaires de titres inscrits dans ses comptes-titres⁶⁰. L'exercice des droits politiques, qui seront abordés dans la deuxième partie, connaît le même parcours à travers la chaîne d'intermédiaires⁶¹.

En pratique, les informations pertinentes au droit de vote sont difficilement transmises aux actionnaires, qui ne sont pas, la plupart du temps, connus directement par la société

⁵⁴ Y. DE CORDT *et al.*, *Société Anonyme*, *op. cit.*, p 104.

⁵⁵ Y. DE CORDT *et al.*, *Ibidem*, p 103.

⁵⁶ Règlement (UE) N° 909/2014 Du Parlement Européen Et Du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012, *J.O.U.E.*, 28 août 2014, L 257, article 2 et 16.

⁵⁷ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), *J.O.U.E.*, 17 novembre 2009, L 302/32, article 2, 22 et 23.

⁵⁸ Directive 2017/828 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, *J.O.U.E.*, 20 mai 2017, L 132/1, pp 1-25, considérant 4.

⁵⁹ Y. DE CORDT, C. BRÜLS., *La protection des actionnaires en droit communautaire*, *op. cit.*, p 133.

⁶⁰ Y. DE CORDT *et al.*, *Société Anonyme*, *op. cit.*, p 107.

⁶¹ CSA, article 7 : 41.

émettrice⁶². À défaut d'une confirmation du vote par la société émettrice, l'actionnaire n'a pas l'assurance que son vote ait été correctement transmis⁶³.

Section 4. Le rôle de l'Union Européenne

La présence de ce système d'intermédiaires, rendant l'exercice des droits sociaux compliqués, exacerbe les conflits d'agences dans ces sociétés cotées. Les actionnaires sont victimes d'apathie rationnelles⁶⁴, adoptant une détention passive. Face à la complexité du système, ils se cantonnent à la simple détention, ignorant qu'ils puissent exercer une quelconque influence sur les décisions de la société⁶⁵.

Dans ce contexte, l'Union Européenne prend le pas pour imposer des obligations aux acteurs de ce système en vue de garantir un exercice effectif⁶⁶ de ces droits par les actionnaires détenant un droit de vote. D'une part les « sociétés qui ont leur siège social dans un État membre et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre⁶⁷ ». D'autre part « aux intermédiaires dans la mesure où ils fournissent des services à des actionnaires ou à d'autres intermédiaires en ce qui concerne les actions de sociétés qui ont leur siège social dans un État membre et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre⁶⁸ ».

La deuxième partie se consacre à présenter les obligations qui s'imposent à ces acteurs.

⁶² Directive 2017/828, considérant 8.

⁶³ Directive 2017/828, considérant 8 à 11.

⁶⁴ P. BEHRENS., *Commentaire*, Revue internationale de droit économique, vol. xvi, no. 2-3, 2002, pp. 379.

⁶⁵ P. BEHRENS., *Ibidem*, pp. 379.

⁶⁶ Effectif doit être compris comme un exercice ne comprenant pas des restrictions disproportionnées.

⁶⁷ Directive 2007/36/CE, article 1, §1.

⁶⁸ Directive 2017/828, article 1, §1, D.

Partie 2. Cadre réglementaire Européen et national de l'exercice du droit de vote

La directive SRD 1, modifiée par la directive SRD 2, comporte de nombreux prescrits pour faciliter et promouvoir l'exercice du droit des actionnaires dans les sociétés cotées. Cette directive n'est qu'une facette d'un plan d'action plus large pour améliorer la gouvernance de société cotée au sein de l'Union européenne⁶⁹. Prise individuellement, la version coordonnée de la directive 2007/36/CE vise à moderniser l'assemblée générale.

Chapitre 1. Historique législatif

Section 1. La directive SRD 1 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées

Le 21 mai 2003, la Commission européenne a publié un plan d'action pour la modernisation du droit des sociétés et pour le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne⁷⁰. Dans ce document, elle identifie les problèmes évoqués dans le chapitre précédent et relève en particulier la difficulté pour les actionnaires d'exercer leur droit de vote s'ils ne sont pas résidents de l'état du siège de la société cotée⁷¹. Le 14 juillet 2007, la directive SRD 1 est publiée dans le Journal officiel de l'Union européenne. Les États membres avaient jusqu'au 3 août 2009 pour adopter les mesures nécessaires afin de transposer les prescrits contenus dans cette directive⁷².

Cette directive est transposée en droit belge par la loi du 20 décembre 2010⁷³ concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées. La loi adapte certaines règles déjà présente en droit belge (par exemple, le droit aux actionnaires de poser des questions à

⁶⁹ E. POTTIER., *Le rôle de l'actionnaire dans la société anonyme*, Liber Amicorum Xavier Dieux, 1^e édition, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 426-428.

⁷⁰ Communication de la Commission au Conseil et au Parlement Européen pour la modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer, *J.O.U.E.*, C 284, 21 mai 2003.

⁷¹ Directive 2007/36/CE, considérant 5.

⁷² Directive 2007/36/CE, pp 17-24, article 15.

⁷³ Loi concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées du 20 décembre 2010, *M.B.*, 18 avril 2011, p 24068 et s.

l'administration de la société), élargit certaines règles à des sociétés n'ayant pas leurs actions cotées⁷⁴ et prévoit d'imposer ces obligations aux assemblées d'autres titres⁷⁵.

Les dispositions conçues par cette loi entrent en vigueur le 1^{er} janvier 2012 ; les statuts non conformes aux obligations imposées seront frappés de nullités et les dispositions impératives de la loi seront applicables⁷⁶.

Les sociétés cotées connaissaient déjà un régime juridique prévu par l'arrêté royal du 14 novembre 2007. Cet arrêté royal transposait la directive transparence 2004/109/CE et contenait certaines règles en vue de faciliter l'exercice du droit de vote⁷⁷, notamment la possibilité d'un vote par voie électronique⁷⁸.

Section 2. La directive SRD 2 modifiant la directive SRD 1 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires

Le 12 décembre 2012, la Commission publie un nouveau « plan d'action de droit européen des sociétés et de gouvernance d'entreprise en vue d'implémenter un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises »⁷⁹. Ce plan survient suite au constat, par la Commission, que l'environnement des entreprises cotées en Europe a évolué depuis la dernière directive sur l'exercice du droit de vote. Elle remarque aussi que, durant les crises financières, les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestions d'actifs sont restés passifs face aux fonctionnements des sociétés⁸⁰, malgré le fait, comme énoncé précédemment, que les actionnaires jouent un rôle majeur dans ce processus de décision et garantissent le fonctionnement viable d'une société cotée⁸¹.

⁷⁴ T. TILQUIN, V. SIMONART., *Les assemblées générales/De algemene vergaderingen*, 1^e édition, Intersentia, Bruxelles, 2011, p. 6.

⁷⁵ T. TILQUIN, V. SIMONART., *Ibidem*, p. 8.

⁷⁶ A. TILLEUX., *Les nouveaux droits des actionnaires – Vers une meilleure gouvernance d'entreprise ?*, J.T., n°6460, 24 décembre 2011, p 865.

⁷⁷ T. TILQUIN, V. SIMONART., *Opcit*, p. 9.

⁷⁸ Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, *M.B.*, 3 décembre 2007, p 59762 et s., article 9.

⁷⁹ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions ; Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises, *J.O.U.E.*, C 740, 12 décembre 2012.

⁸⁰ Communication de la Commission au Parlement européen, *Ibidem*, pp 1 et 2.

⁸¹ Partie 1, Section 1 gouvernance de société cotée

À la suite de ce constat et de demandes formulées par les acteurs concernées⁸², la directive SRD 2, modifiant la directive SRD 1, qui vise à promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires est publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 20 mai 2017. Les États Membres avaient alors jusqu'au 10 juin 2019 pour la transposer⁸³. La Belgique, avec du retard⁸⁴, a transposé cette directive par la loi 28 avril 2020⁸⁵. Celle-ci présente des dispositions qui se divisent en deux volets distincts.

Les dispositions de cette loi sont entrées en vigueur le 6 mai 2020, à défaut de dispositions transitoires particulières⁸⁶.

Ces deux directives sont complétées par le règlement d'exécution 2018/1212 de la commission afin d'assurer une transposition harmonisée par les États membres.

Chapitre 2. Champ d'application

Section 1. Titres visés

Le Code des sociétés et des associations autorise à différentes formes de sociétés⁸⁷ d'émettre des titres, c'est-à-dire des actions, parts bénéficiaires, obligations et droits de souscriptions. Ces titres remplissent un double rôle : ils permettent à la société d'attirer du capital pour exercer ses activités et ils permettent aux particuliers à investir leurs épargnes directement ou à travers des organismes de placements collectifs⁸⁸.

Plus précisément, les actions se distinguent des autres titres en ce qu'elles octroient à l'investisseur des droits patrimoniaux, financiers et politiques⁸⁹ et sont représentatives du

⁸² Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions ; Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises, *J.O.U.E*, C 740, 12 décembre 2012.p 3.

⁸³ Directive 2017/828, article 2.

⁸⁴ C.J.U.E, 3 février 2011, Arrêt Commission/Royaume de Belgique, C-391/10, EU EU:C:2011:49.

⁸⁵ Loi transposant la directive 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations, *M.B.*, 06 mai 2020, p. 30488 et s.

⁸⁶ V. SIMONART., *La modification du Code des sociétés et des associations par la loi du 28 avril 2020*, *J.T.*, n° 6828, Larcier, 2020, p 651.

⁸⁷ Pour les sociétés anonymes, article 7 : 22 CSA. Pour les sociétés à responsabilités limitées, article 5 : 18 du CSA. Pour la société coopérative, elle ne peut émettre que des actions nominatives avec droit de vote et des obligations, article 6 : 19 CSA.

⁸⁸ Y. DE CORDT *et al.*, *Société Anonyme, op. cit.*, p 97.

⁸⁹ J. MALHERBE *et al.*, *Droits des sociétés*, 5^{ième} édition, Larcier, Bruxelles, 2020, p 526.

capital social⁹⁰. Le droit européen laisse aux États membres la compétence de définir les droits qui en découlent. Par exemple, les sociétés anonymes ont le droit d'avoir des actions rachetables pour autant que ce régime soit prévu dans les statuts⁹¹.

Néanmoins, l'Union européenne, à travers les directives SRD 1 et SRD 2, se concentre sur l'exercice effectif de certains droits des actionnaires de société cotée détenant des actions avec droit de vote⁹².

Section 2. Les acteurs

La directive s'applique à deux acteurs. Il s'agit, d'une part des « sociétés qui ont leur siège dans un État membre et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre⁹³ ». D'autres part, « les intermédiaires dans la mesure où ils fournissent des services à des actionnaires ou à d'autres intermédiaires » en ce qui concerne les actions de sociétés cotées visées, ci-dessus⁹⁴.

On remarque dès lors que les obligations imposées aux intermédiaires connaissent une portée extraterritoriale. Les prescrits ont vocation à s'imposer aux intermédiaires de pays tiers ou siégeant dans un autre état membre que la société cotée, pour autant qu'ils tiennent un compte des titres dématérialisés de la société cotée⁹⁵.

Chapitre 3. Obligations périphériques à l'assemblée générale

Assurer que les actionnaires puissent accéder à des informations détaillées sur une société cotée en temps opportun est essentiel pour permettre un contrôle efficace de la gestion de celle-ci⁹⁶. Pour ce faire, la directive SRD 1 impose des obligations de communication d'informations à charge des sociétés cotées destinée à l'actionnaire. Ce n'est qu'avec la directive SRD 2 que la chaîne d'intermédiaire fut prise en compte. Dès lors, s'ajoute les

⁹⁰ Y. DE CORDT *et al.*, *Société Anonyme*, *op. cit.*, p 97.

⁹¹ J. MALHERBE *et al.*, *Société Anonyme*, *op. cit.*, p 76.

⁹² Directive 2007/36/CE, article 1.

⁹³ Directive 2007/36/CE, article 1, §1.

⁹⁴ Directive 2017/828, article 1, 1, §1, D..

⁹⁵ Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 12 juin 2007, p. 31588 et s, articles 29/2, §2.

⁹⁶ E. POTTIER., *op. cit.*, p. 434.

dispositions relatives à l'identification des actionnaires et les obligations pour les intermédiaires de relayées, sans retard, les communications prévues par la directive SRD 1⁹⁷.

Section 1. Identification des actionnaires

§1. Ratio legis

La directive SRD 2 modifiant la directive SRD 1 présente la difficulté d'identification des actionnaires comme un premier obstacle à l'exercice du droit de vote⁹⁸. En effet, en raison d'une détention d'action à travers une chaîne complexe d'intermédiaires, la société cotée n'a pas directement accès à l'identité de ses actionnaires⁹⁹. L'identification de l'actionnaire devient une opération fastidieuse pour les sociétés cotées et les intermédiaires.

§2 Prescrit de la directive

Dès lors, pour permettre une communication directe entre la société cotée et l'actionnaire, la directive SRD 2 oblige ces intermédiaires à communiquer l'identité de l'actionnaire en cas de demande expresse par la société cotée¹⁰⁰.

Dans le cas où plusieurs intermédiaires se positionnent entre la société et l'acheteur, la directive exige que la demande de la société soit transmise entre les intermédiaires jusqu'à l'intermédiaire qui détient l'identité de l'actionnaire. Ensuite, l'identité de l'actionnaire doit être communiquée directement par l'intermédiaire détenant l'information à la société¹⁰¹. La directive prévoit, aussi, le droit pour la société cotée de demander au dépositaire central ou aux autres intermédiaires de recueillir ces informations¹⁰². Une société peut aussi demander les coordonnées de l'intermédiaire du maillon suivant dans la chaîne¹⁰³.

⁹⁷ P. DE PAUW, D. VAN GERVEN., *L'identification des actionnaires des sociétés cotées et le rôle des intermédiaires financiers*, R.D.C.-T.B.H., 2020/5, 2020, p. 600.

⁹⁸ Directive 2017/828, J.O.U.E., 20 mai 2017, L 132/1, pp 1-25, considérant 4.

⁹⁹ J.MALHERBE *et al*, *Droit des sociétés*, 5^e édition, Bruxelles, Larcier, 2020, p. 529.

¹⁰⁰ P. DE PAUW, D. VAN GERVEN., *op. cit*, p. 591.

¹⁰¹ Directive 2007/36/CE du Parlement Européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, version consolidé, J.O.U.E., 12 août 2022, L 003/001, article 3bis, §3, al 1.

¹⁰² Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 3bis, §3, al 2.

¹⁰³ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 3bis, §3, al 3.

Les intermédiaires ont l'obligation de communiquer l'identité de l'actionnaire à la société qui en fait la demande au plus tard à « la clôture du jour ouvrable de la réception de la demande¹⁰⁴ ».

§3. Transposition en droit Belge

En modifiant la loi du 2 mai 2007, le législateur transpose fidèlement ce droit à l'identification de l'actionnaire pour les sociétés cotées¹⁰⁵. La loi prévoit que le nom, l'adresse de l'actionnaire et, dans le cas d'une personne morale, son numéro de registre ou son identifiant d'identité juridique, soient communiqués¹⁰⁶. Les sociétés visées ont le droit de connaître le nombre d'actions détenues, la classe de ces actions et la période de détention par l'actionnaire. Ces deux dernières informations sont communiquées uniquement lorsque cela est exigé par la société¹⁰⁷.

En raison de problèmes pratiques qui pourraient survenir, la restriction de l'obligation d'identification à un seuil de détention de 0,5% n'a pas été retenue par le législateur¹⁰⁸. En effet, lors des débats parlementaires, il a été constaté qu'il est possible qu'un actionnaire détienne des actions relatives à une même société dans plusieurs comptes-titres détenus par différents intermédiaires. L'instauration de ce seuil pourrait éliminer des actionnaires qui dépasseraient cette limite à travers une détention dispersée dans différents comptes-titres¹⁰⁹.

Section 2. Transmission d'information

¹⁰⁴ Règlement d'exécution (UE) 2018/1212 de la directive 2007/36/CE, *J.O.U.E.*, 4 septembre 2018, L 233/1, article 9, §6.

¹⁰⁵ Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 12 juin 2007, p. 31588 et s., articles 29/1 et s.

¹⁰⁶ Loi transposant la directive 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations, *M.B.*, 06 mai 2020, p. 30488 et s., article 7.

¹⁰⁷ Loi transposant la directive 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations, *M.B.*, 06 mai 2020, p. 30488 et s., article 7.

¹⁰⁸ V. SIMONART., *op. cit.*, p 651.

¹⁰⁹ Proposition de loi portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de société et d'association, Amendements, *Doc. Parl.*, Chambre, sess.ord. 2020, n° 553/004, p. 128.

On peut diviser le régime pour la transmission d'informations des sociétés cotées en deux volets. D'une part, nous trouvons les obligations qui sont mises à charge des sociétés cotées, ces obligations ayant été codifiées¹¹⁰ par la directive SRD 1 dans sa version initiale. D'autre part, il y a les obligations qui sont mises à charge des intermédiaires qui, elles, ont été insérées par la directive SRD 2.

Sous-section 1. Obligations à charge de la société

§1. Information et documents préalables à l'assemblée générale

A. Convocation à l'AG

1. Prescrit de la directive

La convocation est un acte « par lequel les actionnaires et autres personnes qui ont le droit de participer à l'assemblée générale sont prévenues de sa tenue et de sa teneur »¹¹¹.

La directive SRD 1, prévoit un contenu minimum d'informations qui doivent être contenues dans la convocation¹¹². La convocation peut être envoyée de deux manières différentes. Elle peut être confiée à un média dont « on puisse raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public dans l'ensemble de la communauté »¹¹³. La société peut aussi émettre la convocation directement auprès des actionnaires si elle est en mesure de connaître les noms et adresses actualisés de ceux-ci¹¹⁴. La convocation doit être envoyée au plus tard 21 jours¹¹⁵ avant la tenue de l'assemblée générale¹¹⁶.

En plus de la convocation, la directive SRD 1 impose des communications sur son site internet de manière ininterrompue 21 jours avant l'assemblée générale¹¹⁷.

¹¹⁰ Sauf les informations relatives à la politique de rémunération des dirigeants et sur les transactions avec les parties liées qui, elles, ont été instaurées par la directive 2017/828 modifiant la directive 2007/36/CE.

¹¹¹ T. TILQUIN, V. SIMONART., *op. cit.*, p. 29.

¹¹² Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 5, §3.

¹¹³ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 5, article 5, §2, al 1.

¹¹⁴ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 5, article 5, §2, al 2.

¹¹⁵ L'article 5, §1, al 2 et 3 prévoit la possibilité de délais de 14 jours pour une AG extraordinaire ou une AG suivant une première ne rencontrant pas les quorums de présence (pour autant qu'il n'y ait pas de nouveaux points à l'ordre du jour et qu'un délai de 10 jours soit écoulé entre la deuxième convocation et la deuxième assemblée). L'article 5, §5 permet aussi un délai réduit de 10 jours, sous certaines conditions, pour la convocation à une assemblée générale votant une augmentation de capital.

¹¹⁶ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 5, article 5, §1, al 1.

¹¹⁷ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 5, article 5, §4.

2. Transposition en droit belge

La plupart des conditions et des délais proposés par la directive SRD 1 étaient déjà présents en droit belge¹¹⁸. La loi de transposition du 20 décembre 2010 transpose les obligations qui n’y figuraient pas encore¹¹⁹.

En termes de délais, le législateur belge a fait le choix d’imposer que la convocation se fasse, au minimum, 30 jours avant la tenue de l’assemblée générale. Pour ce qui est de la tenue de la seconde assemblée générale suivant une première assemblée n’ayant pas obtenu le quorum de présence requis (assemblée de carence), le législateur opte pour un délai minimum de 17 jours¹²⁰, contrairement aux 14 jours prévus par la directive SRD 1.

Pour ce qui est de la publication de la convocation, le droit belge la prévoit selon 4 modes de distribution. Elle doit être reprise dans le moniteur belge, dans un organe de presse de diffusion nationale, sur le site internet de la société et dans des médias « dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public dans l’ensemble de l’Espace économique européen et qui sont accessibles rapidement et de manière non discriminatoire »¹²¹.

B. La politique et le rapport de rémunération des dirigeants

1. Prescrit de la directive

La directive SRD 2, met en place un régime de transparence relatives au rapport de rémunération des dirigeants de l’entreprise¹²² et de la politique¹²³ de rémunération. Cette politique¹²⁴ et le rapport¹²⁵ doivent être approuvés par l’assemblée générale. En effet, la politique de rémunération permet de mettre en adéquation les intérêts des dirigeants avec ceux de la société¹²⁶. Elle revêt donc une importance dans la garantie de l’intérêt social et justifie l’intervention de l’assemblée générale (*cfr. Section sur le conflit d’agence*).

¹¹⁸ A. TILLEUX., *op. cit*, p 868.

¹¹⁹ Loi du 20 décembre 2010 concernant l’exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *M.B.*, 18 avril 2011, p 24068 et s., article 12, 13.

¹²⁰ CSA, article 7 : 128, §1, al 1 et 2.

¹²¹ CSA, article 7 : 128, §1, al 1, point 1°, 2°, 3°, 4°.

¹²² Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 9*ter*, §1.

¹²³ *Ibidem*.

¹²⁴ *Ibidem*

¹²⁵ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 9*ter*, § 4..

¹²⁶ Directive 2017/828, considérant 28.

La politique doit être soumise à l’approbation de l’assemblée générale lors de chaque modification importante et, en tout état de cause, tous les 4 ans¹²⁷. Lorsqu’elle est soumise pour approbation de l’assemblée générale, la directive 2007/36/CE dans sa version consolidé demande qu’elle soit rendue disponible et maintenue sur le site internet 21 jours au moins, avant la tenue de l’assemblée générale¹²⁸.

2. Transposition en droit belge

Les règles encadrant le rapport et la politique de rémunération ont été transposées de manière complètes en modifiant le Code des sociétés et des associations¹²⁹. Le Code des sociétés et des associations laisse le choix aux entreprises de rémunérer ses dirigeants¹³⁰. Si celles-ci décident de rémunérer leurs dirigeants, les sociétés doivent établir une politique de rémunération¹³¹. Celle-ci doit être approuvée par l’assemblée générale lors d’un vote contraignant. De plus, une approbation par l’assemblée générale doit avoir lieu lors de chaque modification significative et au moins tous les quatre ans¹³².

Finalement, les obligations concernant le rapport de rémunération sont transposées en modifiant l’article 3 : 6 du Code des sociétés et des associations¹³³. Le rapport de rémunération des dirigeants, figurant comme composante du rapport de gestion, doit être soumis à l’assemblée générale dans les six mois de la clôture de l’exercice¹³⁴. Après approbation, ce rapport doit être déposé auprès de la Banque nationale de Belgique par l’organe d’administration endéans les 30 jours¹³⁵.

§2. Droit d’inscrire des points à l’ordre du jour

A. Prescrit de la directive

En vertu de l’article 6 de la directive SRD 1, les actionnaires ont le droit d’inscrire des points à l’ordre du jour¹³⁶ et de proposer des résolutions sur les points inscrits. Les États

¹²⁷ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 9*bis*, §5.

¹²⁸ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 5, §4, c.

¹²⁹ Loi transposant la directive 2017/828, article 31.

¹³⁰ CSA, article 7 : 89.

¹³¹ CSA, article 7 : 89/1, § 1 et 2.

¹³² CSA, article 7 : 89/1, § 3.

¹³³ Loi transposant la directive 2017/828, article 30.

¹³⁴ CSA, article 3 : 1.

¹³⁵ CSA, article 3 :10.

¹³⁶ Pour autant que ces points soient accompagnés d’une justification ou une proposition de résolution à adopter lors de l’assemblée générale.

membres doivent prévoir un délai unique pour exercer ces droits. Si l'exercice de ces droits vient changer l'ordre du jour de l'assemblée générale, les sociétés doivent mettre à disposition un ordre du jour révisé avant la date d'enregistrement et, à défaut de date d'enregistrement, dans un délai suffisant de sorte que les actionnaires votant par procuration ou correspondance puissent voter en connaissance des modifications¹³⁷. Ce droit peut être exercé par écrit en l'envoyant par service postal ou par moyen électronique¹³⁸.

B. Transposition en droit belge

Pour se conformer à la directive SRD 1, le législateur a dû opérer à des modifications de son code des sociétés et des associations¹³⁹. Le seuil imposé par la directive SRD 1, qui était à hauteur de 5%, a été abaissé par le législateur à une détention individuelle ou collective de 3% du capital social¹⁴⁰. En plus de l'inscription de points à l'ordre du jour, les actionnaires ont aussi la possibilité de proposer des projets de résolution¹⁴¹.

Avec la proposition d'inscription de points à l'ordre du jour, les actionnaires doivent fournir la preuve de détention de 3 % du capital social. S'ils sont inscrits sur le registre d'action nominatives, la preuve se fait « par un certificat constatant l'inscription des actions correspondantes sur le registre ». S'il s'agit de titres dématérialisés, la preuve se fait « par une attestation, établie par le teneur de comptes agréé ou le dépositaire central de titres, certifiant l'inscription en compte, à leur nom, du nombre d'actions dématérialisées correspondantes¹⁴² ».

Ces demandes d'inscription doivent parvenir à la société, au plus tard, 22 jours avant la tenue de l'assemblée générale. Ces demandes peuvent être formulés par écrit ou par communication électronique. La société est tenue d'accuser réception endéans les 48 heures après réception effective. La société doit communiquer l'ordre du jour révisé au plus tard 15 jours avant la tenue de l'assemblée générale¹⁴³.

¹³⁷ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 6, § 3 et 4.

¹³⁸ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 6, § 1, al 3.

¹³⁹ A. TILLEUX., *op. cit.*, p 871.

¹⁴⁰ CSA, article 7 : 130, §1, al 1 et 2.

¹⁴¹ A. TILLEUX., *op. cit.*, p 871.

¹⁴² *Ibidem*, notes 131.

¹⁴³ CSA, article 7 : 130, §2 et 3.

§3. Informations postérieures à l'Assemblée Générale

A. Prescrit de la directive

Alors que les résultats des votes sont souvent communiqués durant l'assemblée générale, les actionnaires n'ayant pas été présents n'ont pas accès aux résultats et au sens du vote¹⁴⁴.

Dès lors, la directive SRD 2, oblige aux sociétés de publier pour chaque résolution le nombre d'actions pour lesquelles des votes ont été valablement exprimés et la proportion du capital social représenté. De plus, les sociétés doivent pour chaque résolution publier les votes pour, les votes contre, et les abstentions. Cependant, si aucun actionnaire ne demande un décompte complet, la société peut publier uniquement les résultats de vote¹⁴⁵. La publication se fait sur le site internet de la société au plus tard 15 jours après l'assemblée générale.¹⁴⁶

B. Transposition en droit belge

Le législateur s'est conformé à cette obligation, par la loi de transposition du 20 décembre 2010, en modifiant les dispositions du CSA. Il prévoit une publication du procès-verbal de l'assemblée générale sur le site internet au plus tard 15 jours après la tenue de l'assemblée générale. Le procès-verbal mentionne le résultat et le sens du vote¹⁴⁷.

Sous-section 2. Obligation à charge des intermédiaires

§1. Prescrit de la directive

En plus des obligations à charge des sociétés, la directive SRD 2 prévoit une obligation de transmission d'information par les intermédiaires. Globalement, les intermédiaires doivent transmettre, en temps utile et sans retard¹⁴⁸ :

- Les informations que la société est tenue de fournir à l'actionnaire en vue d'exercer ses droits pour l'action qu'il détient.
- Si ces informations sont reprises sur le site de la société, ils doivent fournir aux actionnaires un avis indiquant où trouver ces informations sur le site de la société.

¹⁴⁴ A. TILLEUX., *op. cit.*, p 877.

¹⁴⁵ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 14, § 1.

¹⁴⁶ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 14, § 2.

¹⁴⁷ CSA, article 7 : 141.

¹⁴⁸ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 3ter, § 1.

De plus, les intermédiaires doivent remplir cette même obligation à l'égard des actionnaires pour exécuter les instructions de vote des actionnaires et transmettre les informations qui leurs sont données à destination des sociétés cotées¹⁴⁹.

Lorsque plusieurs maillons intermédiaires s'intercalent entre l'actionnaire et la société, les intermédiaires doivent se transmettre entre eux les informations sans retard, pour autant qu'elles ne puissent pas être transmises directement à la société ou l'actionnaire¹⁵⁰.

Ces informations doivent être reprises dans un « format électronique et lisible par ordinateur ». Ce format électronique doit permettre un traitement automatisé et rendre possible une interopérabilité entre les différents systèmes amenés à gérer ces informations¹⁵¹.

§2. Transposition en droit Belge

Cette obligation à charge des intermédiaires à l'égard, d'une part, des sociétés et, d'autres parts, des actionnaires a été complètement transposée par la loi du 28 avril 2020¹⁵². Cette disposition se retrouve à l'article 29/4 nouveau de la loi du 2 mai 2007.

Chapitre 4. Participation à l'assemblée générale

Section 1. Formalités à accomplir pour être admis à l'assemblée générale

§1. L'enregistrement

Pour ce qui est de la tenue de la tenue et la participation à l'assemblée générale. C'est la directive SRD 1 qui met en place le cadre réglementaire toujours applicable aujourd'hui. En matière de formalité à accomplir avant la tenue de l'assemblée générale, la directive SRD 1 prévoit¹⁵³ :

- L'exercice du droit de vote ne soit pas soumis au dépôt de ses actions à une personne morale ou physique.

¹⁴⁹ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 3ter, § 4.

¹⁵⁰ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 3ter, § 5.

¹⁵¹ Règlement d'exécution (UE) 2018/1212 de la directive 2007/36/CE, *J.O.U.E*, 4 septembre 2018, L 233/1, article 2, §3.

¹⁵² Loi transposant la directive 2017/828, article 8.

¹⁵³ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 7, § 1.

- Le droit de vendre ou transférer ses actions entre la date d'enregistrement et la tenue de l'assemblée générale ne soit pas soumis à une limitation qui n'est pas prévue en temps normal.

En Belgique, l'actionnaire est tenu à l'enregistrement de ses actions¹⁵⁴. C'est une procédure qui veut que l'actionnaire procède à l'enregistrement comptable de ses actions soit par inscription dans le registre d'actions nominatives, soit dans le registre du teneur de comptes agréé ou de l'organisme de liquidation. Cette opération doit être faite au moins 14 jours (date d'enregistrement) avant la tenue de l'assemblée générale¹⁵⁵. La date d'enregistrement choisie par le législateur répond aux exigences de la directive¹⁵⁶.

§2. Déclaration de volonté de participer à l'assemblée générale

Après l'enregistrement, au plus tard 6 jours avant la tenue de l'assemblée générale, l'actionnaire (ou une personne qu'il a désigné) doit communiquer à la société sa volonté de participer à l'assemblée générale par communication électronique ou par écrit à l'adresse renseignée dans la convocation. Une attestation lui sera envoyée par le teneur de comptes agréé ou par l'organisme de liquidation attestant le nombre d'actions enregistrées à son nom. L'organe d'administration de la société doit tenir un registre pour chaque actionnaire, en reprenant son nom, son adresse, le nombre d'actions qu'il possède à la date d'enregistrement et la description des documents qui établissent cette possession¹⁵⁷.

Section 2. Obligations de faciliter l'exercice des droits des actionnaires

En plus des obligations de transmission d'information qui pèsent sur les intermédiaires, l'article 3^{quater} de la directive SRD 1 dans sa version consolidée, impose deux obligations aux intermédiaires afin de faciliter l'exercice du droit de vote par les actionnaires¹⁵⁸.

Ils ont, d'une part, l'obligation de prendre les mesures nécessaires pour que l'actionnaire, ou un tiers désigné par lui, puisse exercer ses droits¹⁵⁹. D'autre part, ils ont

¹⁵⁴ CSA, 7 : 134, §2.

¹⁵⁵ CSA, 7 : 134, §2.

¹⁵⁶ Directive 2007/36/CE, version consolidée, article 7, § 3.

¹⁵⁷ CSA, article 7 : 134, al 3, 4, 5.

¹⁵⁸ P. LAMBRECHT., *op. cit.*, p 278.

¹⁵⁹ Loi transposant la directive 2017/828, article 9, al 2.

l'obligation d'exercer les droits découlant de leurs actions, dans l'intérêt de l'actionnaire, s'il y a une autorisation avec instruction explicite de l'actionnaire¹⁶⁰.

Il est prévu que l'actionnaire reçoive une confirmation par la société de la réception et la prise en compte de son vote lorsqu'il a été exécuté par voie électronique¹⁶¹. Lorsque cette confirmation est envoyée à l'intermédiaire, il a l'obligation de la transmettre sans retard à l'actionnaire ou au prochain intermédiaire dans la chaîne de détention¹⁶². Cette mesure a été transposée en droit belge en modifiant l'article 7 : 146, §5 du Code des sociétés et des associations¹⁶³.

Section 3. Participation à l'assemblée générale

Une fois les formalités remplies, reste encore la tenue de l'assemblée générale. La directive SRD 1 autorise les sociétés cotées à octroyer la possibilité à ses actionnaires d'y participer de différentes manières (en plus de la présence physique)¹⁶⁴. La participation à distance peut comprendre la possibilité de prendre part aux délibérations ou de voter avant la tenue de l'assemblée générale¹⁶⁵.

§1. Participation à distance

Les sociétés doivent offrir à leurs actionnaires la possibilité de participer à l'AG à distance à travers divers moyens de communication électroniques¹⁶⁶. Le moyen de communication utilisé doit permettre à l'actionnaire de prendre connaissance des délibérations et d'exercer son droit de vote¹⁶⁷.

Bien qu'elle soit déjà présente en droit belge, la possibilité de participer à distance à l'assemblée générale a été règlementée par la loi de transposition du 20 décembre 2010¹⁶⁸. Les

¹⁶⁰ Loi transposant la directive 2017/828, article 9, al 3.

¹⁶¹ Directive 2007/36/CE, version consolidée, article 3^{quater}, § 2, al 1 et 2.

¹⁶² Directive 2007/36/CE, version consolidée, article 3^{quater}, § 2, al 3.

¹⁶³ Loi transposant la directive 2017/828, article 38.

¹⁶⁴ Directive 2007/36/CE, version consolidée, article 8 ; article 10 ; article 12.

¹⁶⁵ T. TILQUIN, V. SIMONART., *op. cit.*, p. 61.

¹⁶⁶ Directive 2007/36/CE, version consolidée, article 8.

¹⁶⁷ CSA, article 7 : 137, §1, al 3.

¹⁶⁸ J-A. DELCORDE, M. BERNAERTS., "Les modes digitaux de communication de réunion et de décision des sociétés », in *Le nouveau droit des sociétés et associations : Analyse critique et modèles de clauses commentés* (sous la dir. de E-J. Navez), Larcier, Bruxelles, 2019, p 365.

sociétés désireuses d'opter pour ce droit reconnu aux actionnaires doivent le prévoir statutairement¹⁶⁹.

La société doit être en mesure, à travers un moyen de communication électronique, de vérifier la qualité et l'identité de l'actionnaire. Pour ce faire, elle peut prévoir des conditions supplémentaires à accomplir par l'actionnaire¹⁷⁰.

§2. Vote par procuration

A. Prescrit de la directive

En vue d'encourager l'exercice du droit de vote, particulièrement pour les actionnaires non-résidents de l'état du siège de la société, les sociétés ne peuvent restreindre abusivement le recours au vote par procuration¹⁷¹.

À moins que le mandataire n'ait pas la capacité juridique, les actionnaires peuvent désigner toute personne morale ou physique pour « participer à l'assemblée générale et y voter à son nom¹⁷² ». Les sociétés peuvent cependant limiter le nombre de mandataires désignés par un actionnaire. Si l'actionnaire détient des actions à travers plusieurs comptes-titres, il doit avoir la possibilité de désigner un mandataire distinct relatif à chaque compte-titre¹⁷³.

Par ailleurs, un mandataire peut être habilité à représenter plusieurs actionnaires et à avoir un sens de vote différent pour chaque actionnaire. Le mandataire est obligé de voter conformément aux instructions qui lui sont données. Les États membres peuvent prévoir l'obligation pour le mandataire de garder la trace de ces instructions et la preuve qu'elles ont été valablement exprimées¹⁷⁴.

B. Transposition en droit belge

Le législateur belge prévoit la possibilité de voter par procuration¹⁷⁵. Dans ce cas de figure, le mandataire « bénéficie des mêmes droits que l'actionnaire ainsi représenté ». La

¹⁶⁹ CSA, article 7 :137, § 1, al 1.

¹⁷⁰ CSA, article 7 : 137, §1, al 2.

¹⁷¹ A. TILLEUX., *op. cit*, p 876.

¹⁷² Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 10, §1.

¹⁷³ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 10, §2.

¹⁷⁴ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 10, §4.

¹⁷⁵ CSA, article 7 : 142, al 1.

procuracion est valable pour l'assemblée générale en question et tout assemblée successive ayant le même ordre du jour¹⁷⁶.

Il autorise de limiter la désignation d'un seul mandataire par actionnaire sauf si l'actionnaire détient ses actions sur plusieurs comptes-titres. De plus, il ajoute une exception pour les actionnaires qui sont des intermédiaires financiers professionnels¹⁷⁷. Ces entités, travaillant pour le compte de leurs clients, sont considérées comme propriétaires et peuvent voter à l'assemblée générale¹⁷⁸. Cependant, elles ont la possibilité de donner une procuracion à leurs clients pour exercer leurs droits de votes. Dans ce cas, l'intermédiaire financier professionnel figurant sur le registre d'actions de la société ou dans un compte-titre de teneur de compte agréé, donnera procuracion à plusieurs mandataires.

L'actionnaire peut signer sa procuracion par écrit ou par voie électronique. La procuracion doit être envoyée à l'adresse électronique de la société et reçue six jours avant la tenue de l'assemblée générale¹⁷⁹.

Le Code des sociétés et des associations se conforme aussi à l'interdiction de restriction de la personne du mandataire¹⁸⁰. Il prévoit également la possibilité qu'un mandataire représente plusieurs actionnaires et vote dans des sens différents¹⁸¹.

En matière de conflits d'intérêts, deux conditions s'appliquent pour pouvoir procéder à la procuracion. D'une part, il faut que le mandataire communique les circonstances pouvant donner lieu à un conflit d'intérêt à l'actionnaire afin qu'il puisse déterminer le risque. Deuxièmement, la procuracion doit contenir les instructions spécifiques de votes pour chaque point à l'ordre du jour. Le CSA prévoit que le mandataire a l'obligation de garder un registre des instructions du vote et de la confirmation que les instructions ont été suivies. Ce registre doit être conservé pendant un an au moins¹⁸².

¹⁷⁶ CSA, article 7 : 142, al 2 et 3.

¹⁷⁷ CSA, article 7 : 143, §1, al 1.

¹⁷⁸ A. TILLEUX., *Les nouveaux droits des actionnaires – Vers une meilleure gouvernance d'entreprise ?*, J.T, n°6460, 24 décembre 2011, p 874.

¹⁷⁹ CSA, article 7 : 143, §2

¹⁸⁰ CSA, article 7 : 143, §1, al 1.

¹⁸¹ CSA, article 7 : 143, §1, al 1.

¹⁸² CSA, article 7 : 143, §3 et 4.

§3. *Vote à distance*

A. **Prescrit de la directive**

La directive SRD 1 impose aux États membres de laisser la possibilité aux sociétés cotées de voter à distance avant l'assemblée générale¹⁸³.

B. **Transposition en droit belge**

Le droit belge prévoit cette possibilité en autorisant les sociétés, par voie statutaire, de permettre le vote par correspondance ou par le site internet de la société. Pour ce faire, un formulaire doit être mis à disposition des actionnaires¹⁸⁴ sur le site internet de la société au moins 30 jours avant la tenue de l'assemblée générale¹⁸⁵. Le vote par correspondance doit être reçu par la société au plus tard le 6^{ième} jour qui précède l'assemblée générale. Le délai se réduit à 1 jour lorsqu'il s'agit d'un vote par voie électronique¹⁸⁶.

Le vote à distance par voie électronique soulève un problème pratique : le contrôle de l'identité de l'actionnaire qui émet ce vote. En effet, il est facile de concevoir les situations où un vote sera émis par une personne qui n'était pas habilitée à le faire¹⁸⁷. Le législateur délègue aux statuts de prévoir les moyens de s'assurer de « la qualité et de l'identité de l'actionnaire » qui vote¹⁸⁸. Dans le cas de vote par correspondance, ce contrôle est assuré par le contenu légalement imposé du formulaire de vote¹⁸⁹.

Ce vote à distance est valable pour toute assemblée générale successive qui partage le même ordre du jour¹⁹⁰. Cependant, il est possible que l'ordre du jour soit amené à changer par de nouvelles propositions venant des actionnaires, que ce soit avant l'assemblée générale ou pendant celle-ci¹⁹¹. Dès lors, lorsqu'un vote à distance est émis sur un point à l'ordre du jour modifié postérieurement, le vote est considéré comme nul¹⁹².

¹⁸³ Directive 2007/36/CE, version consolidé, article 12.

¹⁸⁴ CSA, article 7 : 146, §1.

¹⁸⁵ CSA, article 7 : 129, §3, 5°.

¹⁸⁶ CSA, article 7 : 146, §3.

¹⁸⁷ A. TILLEUX., *op. cit*, p 876.

¹⁸⁸ CSA, article 7 : 146, §1, al 2.

¹⁸⁹ CSA, article 7 : 146, §2.

¹⁹⁰ CSA, article 7 : 146, §3, al 2.

¹⁹¹ A. TILLEUX., *op. cit*, p 876.

¹⁹² CSA, article 7 : 146, §2.

Section 4. Considération de protection de données

Les prescrits qu'imposent la directive aux sociétés impliquent le traitement de données à caractère personnel des actionnaires et des administrateurs. Les sociétés, intermédiaires et États membres se doivent de respecter les principes du règlement général sur la protection de données (ci-après « RGPD »).

Le RGPD énonce que les données à caractère personnel doivent être collectées pour des finalités explicites et légitimes¹⁹³. L'article 3*bis*, §4 de la directive énonce que les données personnelles des actionnaires sont collectées afin de permettre leur identification et favoriser la communication entre eux et la société. Ce cas de figure est prévu par l'article 6, f du RGPD, qui stipule que la collecte est nécessaire aux fins des intérêts légitimes de la société. Dès lors, les données personnelles des actionnaires récoltées ne peuvent être traitées que pour satisfaire à cet objectif¹⁹⁴.

Dans le cas du rapport de rémunération des dirigeants de l'entreprise, l'article 9*ter*, §3, al 1 de la directive précise que les données personnelles des dirigeants sont traitées dans le but de renforcer la transparence sur la rémunération des dirigeants, d'augmenter la responsabilité des dirigeants et d'assurer un droit de regard des actionnaires sur la rémunération des dirigeants. Ceci rentre dans le cas de figure prévu par l'article 6, f RGPD.

Bien que la directive laisse le soin à l'état de définir la finalité¹⁹⁵ qui justifiera le traitement des données personnelles, une finalité devra être choisie et respectée tout au long du traitement de données.

L'article 9*ter*, §2 de la directive 2007/36/CE précise que les informations relatives aux dirigeants contenu dans le rapport de rémunération ne peuvent inclure les informations sur la situation familiale des dirigeants ou celles reprise dans la catégorie de l'article 9, §1 du RGPD. En effet, cet article prohibe tout traitement de ce type de données.

¹⁹³RGPD, article 5, §1, b.

¹⁹⁴ RGPD, article 5, §1, b.

¹⁹⁵ Directive 2007/36/CE, *Opcit*, article 3*bis*, §5.

Le RGPD prévoit des sanctions en cas de non-respect de ces dispositions. La société ou les intermédiaires coupables des situations visées ci-dessous pourraient être sujet à une action en responsabilité¹⁹⁶ d'un individu lésé ou d'une amende administrative pouvant aller jusqu'à 20.000.000 d'euros ou de 5% de son chiffre d'affaires annuel mondial¹⁹⁷.

Dans le cas d'espèce, nous retenons ces comportements pouvant amener à une sanction administrative ou une action en responsabilité¹⁹⁸ :

- Un usage ultérieur des données personnelles des actionnaires qui n'entre pas dans la finalité initialement prévue par la directive ou le droit national ;
- Un usage ultérieur des données personnelles des dirigeants qui n'entre pas dans la finalité initialement prévue par la directive ou le droit national ;
- Un traitement des données personnelles individuelles des dirigeants.

Section 5. Cadre réglementaire au recours de nouvelles technologies

À travers l'analyse des différents prescrits imposés par la directive et le cadre réglementaire belge, on remarque la volonté pour le législateur européen de favoriser le recours à une communication par voie électronique. Dans le cas de vote par procuration, les actionnaires ont la possibilité de signer ces documents de manière digitale.

L'article 2 :31 du CSA impose aux sociétés cotées de créer et publier dans son acte constitutif une adresse électronique¹⁹⁹. Cependant, cette adresse électronique peut être modifiée par « un autre moyen de communication équivalent »²⁰⁰. La société pourrait alors opter pour une communication par SMS ou Whatsapp²⁰¹. Les actionnaires et membres de l'organe d'administration peuvent notifier une adresse électronique à la société avec laquelle ils communiqueront. Cette communication peut aussi se faire par un autre moyen équivalent²⁰².

¹⁹⁶ RGPD, article 82.

¹⁹⁷ RGPD, article 83, §5, a.

¹⁹⁸ *Ibidem*

¹⁹⁹ CSA, article 2 :31, al 1.

²⁰⁰ CSA, article 2 :31, al 1.

²⁰¹ J-A. DELCORDE, M. BERNAERTS., *op. cit*, p 357.

²⁰² CSA, article 2 : 32, al 1.

Les sociétés cotées sont aussi obligées de créer et publier un site internet²⁰³ pour, entre autres, publier des informations en vue d'une assemblée générale²⁰⁴. Ce site internet doit contenir un minimum d'indications prévues à l'article 2 :20 du Code des sociétés et des associations.

L'organe d'administration est compétent pour l'inscription ou la modification du site internet et de l'adresse électronique dans les statuts de la société. Si ceux-ci sont amenés à changer, l'organe d'administration doit le communiquer aux détenteurs de titres ²⁰⁵.

²⁰³ CSA, article 2 :31, al 4.

²⁰⁴ CSA, article 7 : 129, §3.

²⁰⁵ CSA, article 2 : 31, al 5.

Partie 3. Présentation de la TRD et de ses fonctionnalités

Cette troisième partie servira de présentation non-exhaustive des éléments essentiels de la technologie TRD afin de les appliquer aux différents scénarios d'une gouvernance d'entreprise, qui correspond à la dernière partie de ce mémoire.

Section 1. Qu'est-ce qu'une TRD ?

§1. Un registre

La TRD est une base de données digitale qui est répartie sur un réseau d'ordinateurs appelés « nœuds ». Nous parlons de « registre distribué » parce que l'ensemble de cette base de données se retrouve intégralement ou partiellement sur chaque nœuds²⁰⁶.

§2. Un registre distribué et parfois décentralisé

A. Notion

Lorsqu'une technologie est décentralisée, cela signifie que chaque nœud est capable, selon certaines conditions, d'ajouter des « blocs » à la base de données. Les modifications faites sont observables et vérifiables par chaque nœud du réseau²⁰⁷. On n'a donc plus besoin d'avoir une autorité centrale qui vérifie chaque modification de la base de données puisque le contrôle se fait conjointement par tous les nœuds. On parle alors d'un système « Peer 2 Peer »²⁰⁸.

B. TRD publique ou privée

La TRD est publique lorsque l'accès à son réseau de nœuds est libre. Toute personne pourrait s'y connecter pour participer à sa gestion, son fonctionnement ou consulter la base de données sous-jacente²⁰⁹. Il est de plus possible d'avoir une TRD de consortium : cette TRD est ouverte au public mais les nœuds n'ont pas accès à toutes les informations de la base de données. Ce type de TRD permet de modaliser qui sont les nœuds pouvant valider certaines transactions²¹⁰.

²⁰⁶ J-N. COLIN., « Du bitcoin au DAO : les fondations techniques de la blockchain », in *Les Blockchain et les Smart Contracts à l'épreuve du droit* (sous la dir. De H Jacquemin, A Cotiga, Y Pouillet), Bruxelles, Larcier, 2020, p 9.

²⁰⁷ J-N. COLIN., *IBIDEM*, p 9.

²⁰⁸ CARRON. B., BOTTERON. V., "How smart can a smart contract be" in *Blockchains, Smart Contracts, Decentralised Autonomous Organizations and the Law* (sous la dir D. KRAUS, T. OBRIST, O. HARI.) Elgar, Northampton, 2019, pp. 103-104.

²⁰⁹ A. BEELEN., *op. cit.*, pp 34-35

²¹⁰ A. BEELEN., *Ibidem*, pp 34-35.

Enfin, une TRD peut être privée. Dans ce cas, l'accès au poste de nœuds est réglementé et soumis à l'approbation d'une autorité centrale²¹¹. Dans le cas d'une TRD privée, le caractère décentralisé se perd mais reste présent (en fonction du nombre de nœuds validateur). Cependant, le caractère distribué du registre est inhérent à la technologie et ne change pas.

Souvent assimilé au mot « blockchain », la TRD peut incorporer différentes techniques de cryptographies et de fonctionnement, de sorte qu'il n'existe pas une seule et unique blockchain²¹².

C. Avantages et inconvénients d'une TRD privée.

Les TRD publiques présentent l'avantage d'un fonctionnement réellement décentralisé en raison du nombre de nœuds validant les transactions. Ceci permet l'accomplissement d'opérations de transfert de valeurs digitale sans le recours à un tiers de confiance²¹³. Cependant, dans les cas où il s'agit de tenir le registre d'informations destiné à être confidentiel²¹⁴, un accès public au poste de nœud augmente l'accès à ces données à des personnes inconnues et, aussi, le risque d'attaques informatiques sur la blockchain²¹⁵.

Les TRD publiques ont recours à des monnaies sous-jacentes dans le but d'inciter les nœuds à effectuer leur travail. Ceci n'est pas nécessaire dans le cas de la TRD privée²¹⁶. L'incitation provient souvent du fait que ces nœuds identifiés contribuent à la réalisation²¹⁷ d'un objectif commun défini²¹⁸.

Enfin, les TRD privées ou semi-privées connaissent une plus grande capacité d'adaptation, du fait du nombre limité de nœuds œuvrant pour la vérification et l'ajout de nouveaux blocs d'information²¹⁹. De plus, les coûts de vérification sont moindres en raison du

²¹¹ J-N. COLIN., *op. cit.*, p 12.

²¹² SÉNÉCHAL. J., « Blockchains « publiques », smart contracts, organisations autonomes décentralisées et gouvernance » in *Les Blockchain et les Smart Contracts à l'épreuve du droit* (sous la dir. De H Jacquemin, A Cotiga, Y Pouillet), Bruxelles, Larcier, 2020, p 52.

²¹³ . BEELEN., *op. cit.*, p 32.

²¹⁴ A. BEELEN., *Ibidem*, p 35.

²¹⁵ *Cfr.* Partie 4, chapitre 2, section 5 « cybercriminalité ».

²¹⁶ A. BEELEN., *op. cit.*, p 34.

²¹⁷ Citons le cas d'une blockchain privée déployée dans le but de garder un registre des données dans une chaîne de production au sein d'une entreprise. Les nœuds de cette blockchain seront vraisemblablement des salariés de l'entreprise agissant dans le cadre de leurs contrats de travail. Une cryptomonnaie native à cette blockchain n'est pas nécessaire pour les inciter aux opérations de minages.

²¹⁸ J-N. COLIN., *op. cit.*, p 13.

²¹⁹ A. BEELEN., *op.cit.*, p 34.

nombre de nœuds limités. À l'inverse d'une TRD publique où ces vérifications sont longues et énergivores²²⁰. En ce sens, il semble qu'une TRD privée soit le plus à même pour répondre aux contraintes imposées dans une utilisation au sein de l'entreprise²²¹.

§3. Les différents acteurs

A. Les nœuds

Le terme « nœud » désigne, de manière général, un appareil (ordinateur ou téléphone) connecté sur un réseau. Dans le contexte de la TRD, les nœuds sont des appareils connectés au réseau qui interagissent pour garantir son fonctionnement. Il existe trois types de nœuds : les nœuds *fulls*, les nœuds *de minages* et les nœuds *lightweights*²²². Les nœuds *fulls* contiennent une copie intégrale du registre et assurent la synchronisation du registre auprès de tous les nœuds du réseau. Ils vérifient la validité de nouveaux blocs d'information et assurent le consensus au sein de la TRD²²³. Les nœuds *de minages* sont ceux qui constituent les nouveaux blocs d'information à partir d'informations ou de transactions qui attendent d'être enregistrées. Ils peuvent contenir une copie intégrale du registre ou une partie de celui-ci. Les nœuds *lightweights* ne contiennent pas le registre intégral mais agissent en tant qu'intermédiaire pour permettre aux utilisateurs d'accéder à la TRD²²⁴. Il existe autant de copies du registre qu'il existe de nœuds.

B. Les utilisateurs de la TRD

Les utilisateurs de la TRD sont des personnes qui ont un lien direct avec la TRD. Ne participant pas à la gestion, ils inscrivent les données destinées à être enregistrées et consultent le registre en fonction de leurs besoins. Ils sont directement liés aux données ou transactions qui font partie du registre²²⁵. Dans le cas de bitcoins, il s'agit de toutes personnes détenant un bitcoin et effectuant des transactions. Leurs transactions sont inscrites dans le registre mais ce ne sont pas eux qui en assurent l'enregistrement et le minage. Chaque utilisateur détient une

²²⁰ A. BEELEN., *Ibidem*, p 35-36.

²²¹ A. BROUSTAIL., *Bien utiliser la technologie Blockchain en entreprise*, De Boeck supérieur, Louvain-La-Neuve, 2021, pp. 124-125.

²²² TIMES OF INDIA, *What are Blockchain nodes*, 2021, <https://timesofindia.indiatimes.com/business/cryptocurrency/blockchain/what-are-blockchain-nodes/articleshow/88116308.cms> (date de dernière consultation : 29 juillet 2022).

²²³ Cfr. §3, consensus comme moyen de fonctionnement.

²²⁴ A. BEELEN., *op. cit.*, p 37.

²²⁵ F. CUVELIER, H. NIEUWENHUYSE., « Risques et responsabilités en matière de blockchain » *in Responsabilité, risques et progrès*, (sous la dir. C. DELFORGE), 2021, p. 70-71.

clef publique et privée qui permet d'y inscrire les informations. Ces clefs publiques et privées sont stockées grâce à un portefeuille (*wallet*). Ce portefeuille peut être physique (comme une clef USB) ou non, c'est alors un programme informatique²²⁶. Ces portefeuilles sont accessibles via la clef privée que détient l'utilisateur²²⁷.

C. Les développeurs

Les développeurs d'une blockchain sont les personnes qui agissent au niveau de la conception de la TRD. Ils codent la création et l'architecture du système. Ce sont ces développeurs qui interviennent pour la mise en place de smart contracts dans le code de la TRD²²⁸.

D. Les oracles

Les oracles sont des services intermédiaires, qui peuvent être des personnes physiques ou un programme informatique. Ils ne font pas partie du système interne mais fournissent des informations qui permettront l'exécution de smart contracts²²⁹.

E. Les crypto-actifs

Il existe deux sortes de crypto-actifs. Dans le cas d'une TRD publique, il faut pouvoir inciter les mineurs et autres nœuds à travailler sur la gestion du registre distribué. L'incitation se fait par le paiement d'une crypto-monnaie propre à la TRD publique, les « coins »²³⁰.

Il y a, ensuite, les jetons (ou « token ») qui sont des crypto-actifs dont la possession permet un accès à des services divers et fonctionne grâce aux smart contracts²³¹. On vise la situation d'une TRD déjà développée sur laquelle on y ajoute des fonctionnalités. Le « token » permet l'accès à cette fonctionnalité supplémentaire. En termes généraux, les tokens correspondent à la création et au droit d'accès pour le détenteur à un registre supplémentaire lié

²²⁶ Metamask, Trezor, Electrum sont des exemples de programme informatique permettant le stockage de clefs publique et privées

²²⁷ F. CUVELIER, H. NIEUWENHUYSE., *op. cit.*, p. 70-71.

²²⁸ F. CUVELIER, H. NIEUWENHUYSE., *ibidem*, p. 71.

²²⁹ F. CUVELIER, H. NIEUWENHUYSE., *ibidem*, p. 71

²³⁰ A. BROUSTAIL., *op. cit.*, p. 19.

²³¹ A. BROUSTAIL., *ibidem*, pp. 140.

au registre distribué initiale. Ces « tokens » peuvent intervenir dans le cas de blockchain publique ou privée²³².

Section 2. Caractéristiques

§1. Transparence et immuabilité

Il faut donc différencier le réseau de nœuds qui entretient le registre de l'organisation de la base de données sous-jacentes. La TRD se différencie donc des autres moyens de tenir des registres distribués grâce à l'organisation de sa base de données. Elle tire son nom du fait que les informations sont enregistrées sous forme de blocs liés (chainés) les uns aux autres grâce à du langage²³³ cryptographique²³⁴.

Les nouvelles informations, produites et vérifiées par le réseau de nœuds, sont regroupées en blocs et s'ajoutent à la structure de blocs déjà existante²³⁵. Ceci forme une chaîne chronologique d'informations. Ici, la signification du mot « information » regroupe les transactions effectuées, destinées à être enregistrées dans le registre distribué. Il peut s'agir de transferts de cryptomonnaies ou, par exemple, de l'exécution d'un smart-contract²³⁶.

Tout ajout d'information est automatiquement reproduit et accessible par chacun des nœuds sur le réseau²³⁷.

Tout comme un registre papier, chaque bloc de la chaîne reprend les informations relatives à la transaction (type de transaction, parties concernées) ou autres éléments d'information en fonction du cas d'usage²³⁸, ainsi que le hash. Ce dernier se présente comme la référence d'un certain bloc de la chaîne et est le moyen de contrôler qu'il n'y a pas eu de modification frauduleuse, a posteriori, de la chaîne. Toute intervention de ce genre entraînera une modification du hash. Il est le résultat d'un processus où un bloc d'information est enregistré dans la chaîne de manière immuable²³⁹.

²³² A. BROUSTAIL., *op. cit.*, pp. 19.

²³³ J-N. COLIN., *op. cit.*, pp 10-12.

²³⁴ Ce langage sera exploré dans le titre précédant.

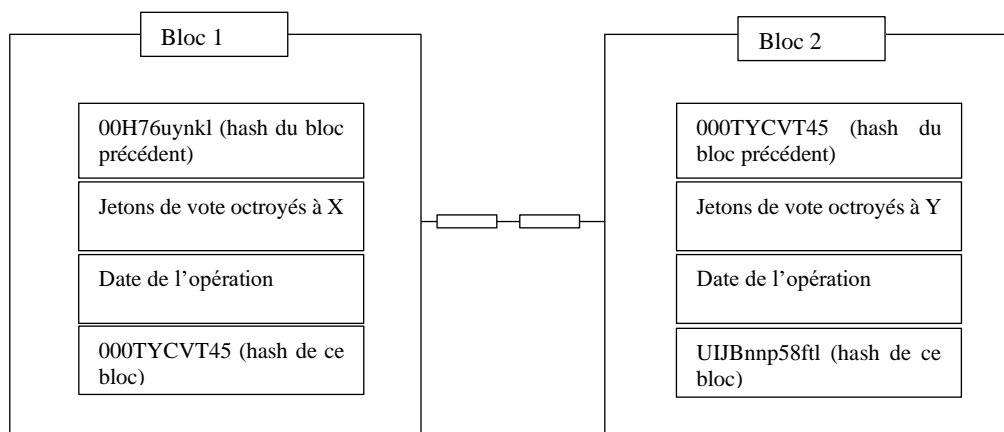
²³⁵ J-N. COLIN., *op. cit.*, pp 10-12.

²³⁶ J-N. COLIN., *op.cit.*, pp 13.

²³⁷ B. CARRON, V BOTTERON., *op. cit.*, p 103.

²³⁸ J-N. COLIN., *op. cit.*, pp 17.

²³⁹ B. CARRON, V BOTTERON., *op. cit.*, p 104.



§2. Sécurisé

A. Cryptographie comme moyen de protection

Le terme « cryptographie » est composé de l'étymon *kryptos* (qui veut dire « caché » en ancien grec) et de l'étymon *grafein* (qui signifie « écrit »), et se définit comme l'art de créer des moyens sécurisés de communication.²⁴⁰ En d'autres mots, la cryptographie permet de communiquer sans se soucier que le contenu partagé puisse être manipulé par une personne tierce ; elle donne la possibilité d'écouter, changer ou bloquer une communication entre plusieurs parties concernées²⁴¹.

Il y a aujourd'hui différentes manières d'assurer que nos communications soient cryptées. La blockchain utilise le chiffrement pour cryptographier sa base de données. Il s'agit de transformer, à l'aide d'un algorithme, une information « intelligible dans un texte inintelligible »²⁴².

La blockchain opte plus précisément pour un chiffrement asymétrique²⁴³. Il s'agit d'une méthode cryptographique qui utilise deux clefs distinctes : une clef publique qui permet de chiffrer des données et une clef privée qui permet de les déchiffrer ; chaque utilisateur de la TRD reçoit ces deux clefs qui sont interreliées²⁴⁴. La clef publique est généralement admise comme l'adresse d'un utilisateur ; on peut la comparer à notre numéro de compte bancaire²⁴⁵.

²⁴⁰ J-N. COLIN., *op. cit.*, pp. 8-9.

²⁴¹ M. G. VIGLIOTTI., H. JONES., *The Executive Guide to Blockchain, Using Smart Contracts and Digital Currencies in your Business*, Springer Nature Switzerland AG, Suisse, 2020, pp 24-25.

²⁴² J-N. COLIN., *op. cit.*, p 9.

²⁴³ B. CARRON, V BOTTERON., *op. cit.*, p 14.

²⁴⁴ A. BEELEN., *op. cit.*, p 38.

²⁴⁵ F. CUVELIER, H. NIEUWENHUYSE., *op. cit.*, p. 64.

²⁴⁶ J-N. COLIN., *op. cit.*, p 15.

Au chiffrement asymétrique s'ajoute une autre technique cryptographique : l'empreinte numérique. L'empreinte numérique, aussi appelée « hash », est le résultat du chiffrement d'un texte. Dans le cas de la blockchain, les données destinées à être enregistrées dans un bloc de la chaîne seront chiffrées pour obtenir un hash. La combinaison de ces deux méthodes cryptographiques (chiffrement asymétrique et empreinte numérique) donne une signature numérique qui permet de garantir l'authenticité des informations et, donc, de l'intégrité d'un bloc de la chaîne²⁴⁶.

B. Exemple

Prenons un exemple. Bob veut envoyer une « information » à Alice. Dans le cas d'une vente de bitcoins, il s'agirait d'un des bitcoins que Bob enverrait à Alice. Bob va constituer un bloc d'information, comprenant un message qu'il entend envoyer à Alice et va calculer un hash pour cette information. Dès lors, l'information est inintelligible et devient une empreinte numérique. Cette empreinte numérique sera signée avec la clef privée de Bob pour prouver que c'est bien lui qui est à l'origine de l'information. Ces informations (ou transactions) chiffrées, destinées à être envoyées, seront soumises aux réseaux par l'intermédiaire d'un nœud (*lightweight*). Dans un premier temps, les nœuds (*fulls*) vont authentifier la validité de l'information ou de la transaction²⁴⁷ et soumettre un nouveau bloc destiné à être enregistré dans la chaîne. Finalement, les nœuds (*mineurs*), à l'aide d'un processus de calcul appelé minage, vont vérifier la validité du nouveau bloc et le cas échéant l'inscrire de manière immuable dans la chaîne²⁴⁸.

§3. Le consensus comme moyen de fonctionnement

Il est nécessaire d'avoir un moyen de vérification pour s'assurer que les transactions destinées à être enregistrées sont correctes. Pour ce faire, les blockchains ont recours à des mécanismes de consensus pour que l'ensemble des nœuds soient d'accord à l'ajout de nouveaux

²⁴⁶ J-N. COLIN., *Ibidem*, p 14-15.

²⁴⁷ Dans le cas de transfert d'actifs, il s'agit de vérifier que Bob est le détenteur des actifs qu'il désire transférer à Alice.

²⁴⁸ E. MELCHIOR., *Réflexions juridiques autour de la Blockchain : analyse sous l'angle du droit des contrats*, Revue du droit des technologies de l'information, n°72, 2018, pp 47-49.

blocs²⁴⁹. Ces mécanismes apportent une preuve de la validité du nouveau bloc de la chaîne, pour que l'ensemble des nœuds consente à l'enregistrement de ce nouveau bloc. Un consensus est donc nécessaire pour l'ajout d'un nouveau bloc d'information au registre²⁵⁰.

À l'heure actuelle, deux sortes de preuves pour obtenir un consensus sont utilisées mais il est possible de prévoir de nombreuses autres modalités pour assurer ce rôle de validation de nouveaux blocs. Il y a la *proof of work* et la *proof of stake*. Ces moyens de preuves se font grâce à des algorithmes qui utiliseront différentes données pour les générer²⁵¹.

L'algorithme *proof of work* (preuve par le travail), utilisé par Bitcoin²⁵², consiste à apporter la preuve qu'un nœud a effectué un travail suffisant pour vérifier le nouveau bloc. La procédure de vérification de ces blocs demande beaucoup de temps et rend difficile la création de faux blocs par un nœud malveillant²⁵³.

Le consensus peut aussi se faire grâce à la *proof of stake* (preuve par l'enjeu). Ce système ressemble à un mécanisme de garantie. Pour pouvoir participer à l'entretien de la TRD, le nœud dépose un certain montant de la monnaie native au réseau. Il y a ensuite une désignation aléatoire des différents blocs à vérifier. La probabilité de se voir attribuer un bloc varie en fonction du montant mis en garantie²⁵⁴.

Dans le cas de TRD privée, le consensus pour la validation de blocs peut se faire par la *proof of authority*. Il s'agit de léguer le pouvoir de validation de nouveaux blocs d'information de la chaîne à un nombre restreint de nœuds. La nécessité d'atteindre un consensus n'est plus nécessaire. Bien que le caractère décentralisé se perde, les coûts de minages de ces blocs est moindre par rapport à celui effectué dans la *proof of work* ou la *proof of stake*²⁵⁵.

²⁴⁹ A. BROUSTAIL., *Bien utiliser la technologie Blockchain en entreprise*, De Boeck supérieur, Louvain-La-Neuve, 2021, pp. 92.

²⁵⁰ D.T. STABILE, K. A. PRIOR, A. M. HINKES, *Digital Assets and Blockchain Technology : US Law and Regulation*, Edward Elgar, Massachusetts (USA), 2020, p 20.

²⁵¹ B. CARRON, V BOTTERON., *op. cit*, p 22.

²⁵² M. G. VIGLIOTTI., H. JONES., *op. cit*, p82.

²⁵³ M. G. VIGLIOTTI., H. JONES., *Ibidem*, p 53.

²⁵⁴ B. CARRON, V BOTTERON., *op.cit*, p 23.

²⁵⁵ A. BEELEN., *Ibidem*, p 50.

Section 3. Smart contracts

§1. Une fonctionnalité technologique, pas un contrat intelligent

Les smart contracts ont été créés pour ajouter des fonctionnalités à la TRD. Originellement conçue pour assurer la tenue d'un registre distribué, la TRD peut maintenant exécuter un code informatique, grâce au smart contracts. En ce sens, si certaines conditions prévues dans le smart contract se rencontrent, un bloc de la chaîne se créera²⁵⁶.

Du point de vue technique, cette technologie n'est pas en réalité un contrat digital mais un moyen d'en assurer son exécution. Les smart contracts sont, donc, des instructions écrites dans le code de la TRD capables de s'exécuter automatiquement lorsque des événements préalablement identifiés surviennent²⁵⁷.

§2. Exemples d'utilisation de smart contracts

À titre d'exemple, on peut retenir le cas où une société tient un registre distribué de ses actionnaires. Grâce à un smart contract, la société pourra ajouter une fonctionnalité de transfert de titres directement liée au registre distribué. Grâce au smart contract, tout transfert de titres par un des actionnaires entraînera une modification automatique du registre des actionnaires²⁵⁸.

²⁵⁶ J. SÉNÉCHAL., *op. cit.*, p 55.

²⁵⁷ B. CARRON, V BOTTERON., *op. cit.*, p 105.

²⁵⁸ W. A. KAAL., *op. cit.*, p. 6.

Partie 4 : Le recours à la TRD pour répondre aux prescrits des directive SRD 1 et SRD 2

Lors de la réforme du Code des sociétés et associations en 2019, le législateur avait pour objectif d'adopter un cadre juridique moderne, simplifié et flexible pour les sociétés²⁵⁹. Cependant, dans un souci de protection des actionnaires et de bonne gouvernance de société cotée, le droit européen demande au législateur belge de transposer certains prescrits rendant le CSA plus rigide et complexe²⁶⁰. On constate, donc, un conflit qui se présente au législateur belge devant combiné volonté de simplification du CSA et nécessité de protection des actionnaires de sociétés cotées. Dès lors, ce mémoire argumente en quoi l'établissement d'un registre d'actionnaire fonctionnant grâce à une TRD pourrait apporter une solution technique permettant la facilitation du droit de vote des actionnaires tout en assurant un cadre juridique moderne, simplifié et flexible pour les sociétés.

Chapitre 1. La création d'un registre de titres à l'aide d'une TRD

Dans le but de pouvoir répondre à la problématique de ce travail, il est opportun de présenter l'organisation et le fonctionnement d'un registre d'actionnaires distribué. Ce travail présente les acteurs qui seront amenés à utiliser et gérer ce registre distribué. Ensuite, il porte un regard sur les implications légales de la tenue d'un registre d'actionnaire distribué. Finalement, à titre d'exemple, le travail décrit le fonctionnement du projet test que Nasdaq a développé pour permettre le vote à distance et par procuration aux actionnaires de sociétés cotées sur la bourse de Tallinn.

§1. Les acteurs

Il est ici question de présenter un registre qui sera accessible et modifiable par trois catégories d'acteurs spécifiques²⁶¹. D'une part, les membres de l'organe d'administration de la société et toute personne occupant un poste dans l'administration. Deuxièmement, les actionnaires ayant acquis les titres donnants de la société ou tout intermédiaire agissant à son

²⁵⁹ P. DE PAUW, D. VAN GERVEN., *L'identification des actionnaires des sociétés cotées et le rôle des intermédiaires financiers*, R.D.C.-T.B.H., 2020/5, p. 592.

²⁶⁰ D. WILLERMAIN., *Les actions et le capital dans la société anonyme : réexamen de thèmes classiques à la lumière du CSA*, RPS-TRV, 2020/2, p. 125-169.

²⁶¹ CSD working group on DLT, *General Meeting Proxy Voting on Distributed Ledger*, 2017, accessible sur https://www.nsd.ru/common/img/uploaded/files/gm_proxy_voting.pdf (date de dernière consultation : 30 juillet 2022).

compte. Troisièmement, les gestionnaires du registre distribué et les autres personnes assurant le bon fonctionnement du registre. Cette troisième catégorie peut aussi inclure les autorités de contrôles nationales et internationales ainsi qu'un auditeur indépendant assurant le bon fonctionnement de la TRD²⁶².

§2. *Fonctionnement*

A. Le registre d'actionnaire

La TRD agira, en premier lieu, comme le registre d'actions de la société. Au lieu d'une inscription auprès de la société, de l'organisme de liquidation ou d'un teneur de comptes agréé sur leurs registres ou comptes-titres respectifs, le titre sera enregistré sur la TRD et tout achat de ce titre par un actionnaire y sera enregistré par le biais de l'acteur auprès de qui la transaction a lieu²⁶³.

En 2016, le Gouverneur du Delaware annonce le lancement de la *Delaware Blockchain Initiative*, un projet qui vise à la création d'un registre d'actionnaires sur base d'une TRD. Pour ce faire, la société doit se rendre auprès de la Division of Corporations qui va constituer la société et enregistrer ses titres sur la TRD. Les titres créés sur la TRD seront transférés à la société nouvellement constituée qui pourra les écouler²⁶⁴.

Une fois enregistré, l'achat peut être fait directement auprès de la société ou par l'intermédiaire d'un organisme de liquidation, d'un teneur de comptes agréé. Par sa nature, le registre est distribué et donc accessible par ces acteurs à travers une interface organisant l'accès au registre. Ces transactions peuvent être identifiées immédiatement par la société grâce à la consultation du registre distribué auquel elle a accès²⁶⁵.

²⁶² CSD working group on DLT, *General Meeting Proxy Voting on Distributed Ledger*, 2017, accessible sur https://www.nsd.ru/common/img/uploaded/files/gm_proxy_voting.pdf (date de dernière consultation : 30 juillet 2022).

²⁶³ V. MAGNIER, P. BARBAN., *The potential impact of Blockchains on Corporate Governance: A survey on Shareholders Rights in the Digital Era*, *Journal for International and European Law*, n° 5/2, 2018, pp 203-204.

²⁶⁴ A. TINIANOW, C. LONG., *Delaware Blockchain Initiative: Transforming the Foundational Infrastructure of Corporate Finance*, *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 16 mars 2017, <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/03/16/delaware-blockchain-initiative-transforming-the-foundational-infrastructure-of-corporate-finance/> (date de dernière consultation : le 5 août 2022).

²⁶⁵ V. MAGNIER, P. BARBAN., *op. cit.*, pp 203-204.

l'ensemble des acteurs, elle se doit d'être combinée avec une interface permettant une utilisation simple²⁷². Dès lors, l'ensemble des parties prenantes interagira avec la blockchain via un site ou une application²⁷³.

Lorsqu'il y a participation à distance, la TRD devra recourir à des services permettant la transmission à distance de l'assemblée générale. Idéalement, le moyen utilisé permettra non seulement de suivre les débats mais aussi de prendre part aux délibérations²⁷⁴.

Cette interopérabilité peut s'effectuer à différents niveaux. On pourrait concevoir, par exemple, que le registre digital d'actions Estox développé par la fédération de notaire alimente le registre distribué avec les informations qu'il détient²⁷⁵.

Le fonctionnement de ces systèmes générera les données qui seront ensuite enregistrées automatiquement sur le registre distribué grâce à des smart contracts. Ces plateformes jouent le rôle d'oracles récoltant les données extérieures pour les envoyer sur la blockchain. Ces données seront enregistrées et traitées par la TRD pour être enregistrées dans la chaîne de blocs permettant à l'ensemble des acteurs pertinents de les consulter *a posteriori*²⁷⁶.

Il existe des logiciels ou des applications développés pour permettre la navigation à travers la base de données de la TRD. C'est à travers ce moyen que les utilisateurs pourront consulter le registre et les différents blocs sur lesquels sont inscrites les informations de l'opération ayant créé le bloc d'information²⁷⁷.

E. La gestion de portefeuille

La création et la gestion de portefeuilles de clés publiques et privées est nécessaire pour permettre l'accès au registre distribué aux utilisateurs et pour assurer la gestion de leurs

²⁷² M. DAMJAN, *The interface between Blockchain and the real world*, *Ragion Pratica*, n° 51, 2018, p. 380.

²⁷³ D. PIERCE., *Protecting the voice of Retail Investors: Implementation of Blockchain Proxy Voting Platform*, *Rutgers Business Law Review*, n°14, 2018-2019, p 12.

²⁷⁴ CSA, article 7 : 137, §1, al 3.

²⁷⁵ K. MAMMADZADA *et al.*, "Blockchain Oracles: A Framework for Blockchain-Based Applications", in *Business Process Management: Blockchain and Robotic Process Automation Forum* (sous la dir. de A. ASATIANI *et al.*), Springer, Suisse, 2020, pp. 24-28.

²⁷⁶ K. MAMMADZADA *et al.*, *Ibidem*, pp. 24-28.

²⁷⁷ A. BROUSTAIL., *op. cit.*, p. 111.

différents jetons²⁷⁸. Pour ce faire, il existe plusieurs manières de procéder. Les clefs peuvent être maintenues sur un support physique, un portefeuille digital ou par l'intermédiaire d'un dépositaire²⁷⁹.

Dans le cas d'une TRD permettant la tenue d'un registre distribué d'actionnaire, on pourrait imaginer que chaque utilisateur²⁸⁰ reçoit un support physique qui une fois connecté sur un ordinateur lui permettra d'accéder au registre distribué et d'y effectuer son vote ou le transfert de son action par exemple. Cet accès pourrait aussi être permis par un programme que chaque acteur téléchargera sur son ordinateur. Dans les deux cas, l'utilisation du support physique ou du programme d'ordinateur demandera un identifiant et mot de passe (différent des clefs publiques et privées)²⁸¹.

Finalement, la gestion de ces portefeuilles peut être déléguée à un dépositaire. Cet acteur peut décider du procédé qu'il souhaite pour garantir la protection des clefs publiques et privées. L'avantage du recours à ce dépositaire est la possibilité d'engager sa responsabilité en cas de perte ou de vols de clefs²⁸².

Ces portefeuilles numériques pourraient accomplir un autre rôle. Celui de l'identification de la personne voulant accéder au portefeuille et, dès lors, au registre de la TRD. De sorte que la personne habilitée, dans notre cas l'actionnaire, soit la seule qui puisse accéder à ce compte²⁸³. Pour ce faire, il faudra mettre en place un service de confiance (cfr. §3, C) par l'intermédiaire d'un prestataire de service confiance pour assurer l'identité digitale de l'actionnaire.

²⁷⁸ A. BROUSTAIL., *op. cit.*, pp. 80-83.

²⁷⁹ A. BROUSTAIL., *Ibidem*, pp. 80-83.

²⁸⁰ Actionnaire, société émettrice, dépositaire centrale et intermédiaires financiers.

²⁸¹ A. BROUSTAIL., *op. cit.*, pp. 80-83.

²⁸² A. BROUSTAIL., *Ibidem*, pp. 80-83.

²⁸³ J. BECKKETT., *Blockchain Voting: Wy Not?*, Wyoming Law Review, n° 21, 2021, pp 427-428.

§3. Conditions réglementaires pour implémenter un registre distribué d'actionnaire

A. Prescrit concernant la tenue d'un registre

On remarque, en premier lieu, que le règlement d'exécution de la directive SRD 1 promeut l'utilisation de nouvelles technologies de pointe pour renforcer les droits des actionnaires²⁸⁴. Cette possibilité devient cependant une obligation pour les sociétés cotées²⁸⁵.

En droit Belge, les sociétés émettrices, dépositaires centraux ou teneurs de comptes agréés ont l'autorisation explicite de recourir à un moyen d'enregistrement distribué pour la tenue de registres de titres dématérialisés²⁸⁶. Les règles encadrant création et la tenue de ces registres électroniques de titres sont prévues par arrêté royal²⁸⁷.

Lors de la conversion à un registre électronique, la situation du registre est mise sous la responsabilité de l'organe d'administration. Ce registre est conservé au siège statutaire de la société. La société peut gérer elle-même le registre électronique ou demander à la Banque nationale de Belgique ou tout teneur de comptes agréés reconnu par le règlement européen n°909/2014²⁸⁸.

L'accès à ce registre est réglementé, toute consultation par une personne autorisée ou non doit pouvoir être détectée par le gestionnaire du registre. On doit pouvoir identifier les auteurs de la consultation, les dater et en conserver un historique²⁸⁹.

La qualité d'actionnaire est prouvée par son inscription dans le registre et celle d'administrateur est attestée par son inscription dans la Banque-Carrefour des entreprises. Pour ce qui est des représentants légaux de personnes habilitées à consulter le registre, les moyens de preuves de cette qualité doivent être prévus par le gestionnaire²⁹⁰.

²⁸⁴ Règlement d'exécution (UE) 2018/1212 de la Commission directive 2007/36/CE, considérant 4.

²⁸⁵ T. TILQUIN, V. SIMONART., *op. cit.*, p. 20.

²⁸⁶ CSA, article 7 : 35, al 2.

²⁸⁷ Arrêté royal du 29 avril 2019 portant exécution du Code des sociétés et des associations, *M.B.*, 30 avril 2019, p. 42246 et s., articles 7 : 12 et s.

²⁸⁸ Csa, article 7 :35, al 2.

²⁸⁹ *Ibidem*

²⁹⁰ CSA, article 7 : 13, §2.

B. Règlementation européenne : Le CSDR

Le CSDR impose une inscription comptable par un dépositaire central pour des titres admis à la négociation sur un marché réglementé²⁹¹. Le dépositaire central participera directement au registre distribué en enregistrant les titres sur le registre distribué qui sera ensuite transmis à la société²⁹² ou aux autres teneurs de comptes agréés. Un tel fonctionnement permet à l'ensemble des acteurs d'agir sur un seul registre et de ne pas éliminer l'action des intervenants comme les dépositaires centraux ou les teneurs de comptes agréés.

C. La TRD comme moyen de preuve

Assurer la garantie de l'identité et la qualité de la personne derrière l'opération digitale ainsi que la validité de sa signature est primordial lorsqu'on parle de fonctionnement digital²⁹³. Ces procédés, appelés services de confiance, sont mis en place pour garantir la fiabilité des opérations en ligne telles que la signature électronique, l'horodatage, l'envoi par recommandé électronique et sont règlementés par le règlement européen eIDAS²⁹⁴. Celui-ci légifère aussi l'accès au titre de prestataire de service de confiance. Dans le cadre du règlement, les services de confiances rendus peuvent être qualifiés ou non. Lorsque le service rendu rencontre les exigences pour être qualifié, on présume qu'il a la même valeur probante qu'une opération manuscrite²⁹⁵. Les prescrits de ce règlement permettent de rencontrer les exigences du droit de la preuve dans la sphère digitale²⁹⁶.

Grâce à ces services de confiances, les conditions relatives à l'identification de la qualité et de l'identité de l'actionnaire lors de participation à distance peut être remplie. Ceci vaut, aussi,

²⁹¹ Règlement (UE) N° 909/2014 Du Parlement Européen Et Du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012, *J.O.U.E.*, 28 août 2014, L 257, article 3, §2.

²⁹² A. TINIANOW, C. LONG., *Delaware Blockchain Initiative: Transforming the Foundational Infrastructure of Corporate Finance*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 16 mars 2017, (disponible sur : <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/03/16/delaware-blockchain-initiative-transforming-the-foundational-infrastructure-of-corporate-finance/>) page consultée le 5 août 2022.

²⁹³ J-A. DELCORDE, M. BERNAERTS., *op. cit.*, p 357.

²⁹⁴ Règlement (UE) No 910/2014 Du Parlement Européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur l'identification électronique et les services de confiance pour les transactions électroniques au sein du marché intérieur et abrogeant la directive 1999/93/CE, *J.O.U.E.*, 28 août 2014, L 257/73.

²⁹⁵ Règlement (UE) No 910/2014 Du Parlement Européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur l'identification électronique et les services de confiance pour les transactions électroniques au sein du marché intérieur et abrogeant la directive 1999/93/CE, *J.O.U.E.*, 28 août 2014, L 257/73, article 25, §2.

²⁹⁶ J.B. HUBIN., « La preuve par la Blockchain », sous la dir. De H Jacquemin, A Cotiga, Y Poullet, Bruxelles, Larcier, 2020, p. 204.

pour la signature électronique d'une procuration de vote²⁹⁷. Cependant, se pose la question de si ces services de confiance peuvent être assurés par la TRD. La signature électronique obtenue dans le cadre du chiffrement par la clef privée serait-elle valable pour cette procédure ?

Dans le cas d'un registre distribué d'actionnaires, comme décrits ci-dessus, il faudra recourir à un tiers prestataire de service de confiance²⁹⁸, parce que les systèmes fermés regroupant un nombre de participants définis sont exclus du champ d'application du règlement eIDAS²⁹⁹. La porte n'est, cependant, pas tout à fait fermée. En effet, l'article 49 du règlement prévoit la possibilité de modification du texte pour élargir son champ d'application³⁰⁰.

Alors que les TRD privées sortent du champ d'application du règlement eIDAS, il reste que les informations inscrites sont infalsifiables et sécurisées³⁰¹. Dès lors, lorsque la preuve peut être faite par toutes voies de droit, la valeur probante des informations peut être soumise à l'appréciation du juge. Dès lors, le juge décidera que ces informations ont une valeur probante si la TRD présente de « fortes garanties d'authenticité »³⁰².

D. TRD et données à caractère personnel

Comme présenté dans la partie 2 de ce mémoire, les données qui seront enregistrées dans le registre distribué sont soumises au RGPD.

Cependant, les données inscrites connaissent un régime particulier en raison des méthodes de cryptographies qui s'opèrent sur la TRD³⁰³. Les données inscrites sont chiffrées sur la TRD sont chiffrées pour devenir un hash : sans déchiffrement par la clef pertinente, les informations sont inintelligibles. Dès lors, les données enregistrées sur la TRD ne rentrent pas tout à fait dans la notion de données à caractère personnel³⁰⁴. Grâce au chiffrement, ces données

²⁹⁷ CSA, article 7 : 143, §2, al 1.

²⁹⁸ J.B. HUBIN., *op. cit*, p. 206.

²⁹⁹ Règlement (UE) No 910/2014 Du Parlement Européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur l'identification électronique et les services de confiance pour les transactions électroniques au sein du marché intérieur et abrogeant la directive 1999/93/CE, *J.O.U.E.*, 28 août 2014, L 257/73, article 2.

³⁰⁰ J.B. HUBIN., *op. cit* p. 207.

³⁰¹ A. BEELEN., *op. cit*, p. 32.

³⁰² J.B. HUBIN., *op. cit*, p. 197.

³⁰³ DELFORGE, A., Y. POULLET., « Les Blockchains : un défi et/ou un outil pour le RGPD », *in Les Blockchain et les Smart Contracts à l'épreuve du droit* (sous la dir. De H Jacquemin, A Cotiga, Y Poullet), Bruxelles, Larcier, 2020, p 101.

³⁰⁴ A. DELFORGE, Y. POULLET., *op. cit*, p 101.

sont pseudonymes. Elles ne permettent pas l'identification d'une personne « sans avoir recours à des informations supplémentaires », qui sont gardées séparément et protégées de sorte à ne pas permettre l'identification d'une personne³⁰⁵.

En pratique, la question de savoir si les données pseudonymes sont assimilées à des données à caractère personnel ou non reste controversée³⁰⁶. Une donnée pseudonyme sera assimilée à une donnée à caractère personnel si « par des moyens raisonnables, l'identification de la personne est possible³⁰⁷ ». Les moyens d'identification ne seraient pas raisonnables s'ils n'étaient pas permis par la loi ou « entraîneraient un effort démesuré en termes de temps, de coût et de main-d'œuvre, de sorte que le risque d'une identification paraîtrait en réalité insignifiant³⁰⁸ ».

Le caractère personnel ou pseudonyme des données inscrites dépendra des moyens mis en œuvre pour protéger les informations supplémentaires permettant l'identification des personnes³⁰⁹. Dès lors, des procédés peuvent être mis en place par les développeurs pour éviter d'être soumis au régime de protection des données à caractère personnel. Dans le cas d'une TRD privée, cette possibilité est plus facilement atteignable compte tenu de l'accès restreint au registre distribué³¹⁰. Tout de même, il semble que l'intervention du législateur est requise pour éviter les insécurités juridiques quant à l'application du RGPD.

§3. Étude de cas avec le projet test de Nasdaq sur la bourse de Tallinn

Il semble judicieux de présenter un cas concret implémenté en Estonie. En effet, les cas d'application réels sont rares en matière de TRD et les discussions sur le sujet s'apparentent souvent à une hypothèse sans exemple concret.

En 2017, Nasdaq annonce un résultat favorable à son projet test pour le déploiement d'un système de vote à distance pour les sociétés cotées sur la bourse de Tallinn. En se basant sur les infrastructures d'identité digitale déjà présente en Estonie, Nasdaq a voulu déployer une

³⁰⁵ RGPD, article 4, 5°.

³⁰⁶ A. DELFORGE, Y. POULLET., *op. cit.*, p 101.

³⁰⁷ A. DELFORGE, Y. POULLET., *Ibidem* p 103.

³⁰⁸ C.J.U.E., 19 octobre 2016, arrêt *Breyer*, C-582/14, EU:C:2016:779, point 46.

³⁰⁹ A. DELFORGE, Y. POULLET., *Ibidem*, p 105.

³¹⁰ A. DELFORGE, Y. POULLET., *Ibidem*, p 105.

TRD permettant aux citoyens estoniens de voter lors d'assemblée générale de ces sociétés cotées³¹¹.

L'Estonie était le candidat parfait pour ce test. En effet, depuis sa sortie de l'Union soviétique en 1991, l'Estonie s'est développée en mettant l'accent sur un fonctionnement digital. Avec son service public e-Estonia³¹², chaque citoyen est doté d'une identité digitale et a accès aux services publics par internet³¹³.

Nasdaq a obtenu un brevet à la suite des solutions apportées par ce service de vote à distance, basé sur la TRD³¹⁴. Le brevet décrit un fonctionnement comprenant trois réseaux d'ordinateurs. Il y a le réseau d'ordinateurs clients (à savoir les utilisateurs du système) qui communique avec un serveur d'ordinateurs assurant certaines fonctionnalités qui, lui, communique avec le réseau de nœuds assurant le fonctionnement de la TRD. Le serveur d'ordinateurs assure l'envoi d'informations de détention de titres au réseau de nœuds qui l'enregistre de manière immuable. Il assure, aussi, l'octroi pour chaque détenteur de titres d'une clef privée et d'une clef publique permettant l'identification de ce détenteur de titres. Enfin, le serveur d'ordinateurs, à la suite d'une demande formulée par un ordinateur client, peut accéder au registre distribué grâce à la clef publique et privée d'un client, trouver les informations demandées et exécuter l'ordre spécifique qui lui a été demandé.

Dans le cadre du vote, des jetons de vote sont distribués aux clefs publiques d'actionnaires par le serveur d'ordinateurs. Le jeton de vote peut aussi être délégué par l'actionnaire à un mandataire, qui aura aussi une clef publique et privée. Ce serveur lancera la période durant laquelle les détenteurs de titres peuvent voter. Ces détenteurs voteront à travers l'ordinateur client, ces instructions de votes seront transmises au serveur d'ordinateurs qui les enverront au réseau de nœuds. La TRD, en effectuant son travail de minage, authentifiera,

³¹¹ E-ESTONIA BRIEFING CENTER, *e-Residency to support Nasdaq in transforming shareholder participation*, 2016, <https://e-estonia.com/e-residency-to-support-nasdaq-in-transforming-shareholder-participation/> (date de dernière consultation 01 août 2022).

³¹² Voici deux liens pour mieux comprendre le service e-Estonia : <https://medium.com/e-residency-blog/welcome-to-the-blockchain-nation-5d9b46c06fd4> et <https://e-estonia.com/solutions/cyber-security/ksi-blockchain/>.

³¹³ S. L. ABUALY., *Estonia's Gift to the World: The implementation of a Blockchain Protocol for Corporate Governance in New York*, Brooklyn of Corporate, Financial and Commercial Law, n° 14, 2020, pp. 275-278.

³¹⁴ United States Patent and Trademark Office, Brevet octroyé à Nasdaq pour son système de vote à distance, n° 11, 397, 944, 26 juillet 2022, <https://patft.uspto.gov/netacgi/nph-Parser?Sect1=PTO2&Sect2=HITOFF&p=1&u=%2Fnetacgi%2FPTO%2Fsearch-bool.html&r=1&f=G&l=50&col=AND&d=PTXT&s1=nasdaq&s2=blockchain&OS=nasdaq+AND+blockchain&RS=nasdaq+AND+blockchain>. (date de dernière consultation : 2 août 2022).

validera et créera les blocs d'informations relatives à ces votes. À la fin de la période de vote, le serveur d'ordinateur inspectera les blocs formés par les nœuds pour faire une présentation du sens du vote.

On remarque, dès lors, qu'une TRD ne fonctionne jamais seule pour assurer des fonctionnalités directement auprès des individus. Elle agit dans le seul but d'assurer l'intégrité, la transparence et la sécurité des informations qu'on lui demande d'enregistrer³¹⁵. Dans le but de souligner cet aspect d'interopérabilité, il convient d'avoir un regard sur le service public e-Estonia sur lequel s'appuie le projet test de Nasdaq. Le service e-Estonia fonctionne grâce à un logiciel nommé X-Road, présentant les mêmes caractéristiques qu'une TRD mais selon ses concepteurs n'en est pas une. Elle contient un registre d'information distribué et utilise les mêmes procédés cryptographiques pour l'émission de la signature digitale³¹⁶. Ce logiciel X-Road s'appuie sur une TRD nommé KSI pour garantir l'authenticité, l'immutabilité et l'horodatage des informations³¹⁷. X-Road agit comme interface permettant l'accès des utilisateurs aux informations reprises dans KSI et assure le rôle de service de confiance pour certifier l'identité et la qualité des utilisateurs consultant ces informations³¹⁸.

Chapitre 2. Avantages du recours à la TRD

Le recours à une TRD pour tenir un registre distribué des actionnaires des actions dématérialisées apporte deux avantages au regard des obligations des directives SRD 1 et SRD 2. En effet, il semble que l'ampleur des informations destinées à être communiquées ainsi que la difficulté de retrouver les actionnaires parmi tous les dépositaires centraux et teneurs de comptes agréés nécessite des « techniques informatiques sophistiquées³¹⁹ ». D'une part, la

³¹⁵United States Patent and Trademark Office, Brevet octroyé à Nasdaq pour son système de vote à distance, n° 11, 397, 944, 26 juillet 2022, <https://patft.uspto.gov/netacgi/nph-Parser?Sect1=PTO2&Sect2=HITOFF&p=1&u=%2Fnetahhtml%2FPTO%2Fsearch-bool.html&r=1&f=G&l=50&co1=AND&d=PTXT&s1=nasdaq&s2=blockchain&OS=nasdaq+AND+blockchain&RS=nasdaq+AND+blockchain>. (date de dernière consultation : 2 août 2022).

³¹⁶ P. KIVIMÄKI, *There is no blockchain technology in X-Road*, NIIS, 26 avril 2018, <https://www.niis.org/blog/2018/4/26/there-is-no-blockchain-technology-in-the-x-road> (date de dernière consultation : 3 août 2022).

³¹⁷E-ESTONIA BRIEFING CENTER, *CYBERSECURITY-KSI BLOCKCHAIN*, <https://e-estonia.com/solutions/cyber-security/ksi-blockchain/> (date de dernière consultation : 3 août 2022).

³¹⁸ GUARDTIME Technology, *Guardtime KSI protecting Estonia's digital state*, <https://showroom.demos.guardtime.com/1-ksi-stack.html> (date de dernière consultation : 3 août 2022).

³¹⁹ CULOT, H. ET DE PIERPONT, G., « L'apport du droit européen à la digitalisation du fonctionnement des sociétés » in. (dir.), *L'influence du droit européen en droit économique / Cabinet de curiosités pour un juriste passionné – Liber Amicorum Denis Philippe* (sous la dir. de A. STROWEL, ET G. MINNE) 1e édition, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 309.

création d'un lien direct entre la société cotée et ses actionnaires. D'autre part, une automatisation des procédures de vote qui baisserait les coûts de fonctionnement, ainsi que la possibilité d'avoir une meilleure confiance dans le vote à distance grâce à de meilleures capacités de vérification.

Section 1. Lien direct entre la société cotée et l'actionnaire

§1. Transparence de l'information

L'ensemble des actionnaires étant repris dans le registre distribué, les informations sur les identités des actionnaires sont accessibles instantanément par la société cotée³²⁰.

L'ensemble des documents devant être communiqués peuvent être inscrits de manière immuable dans le registre distribué³²¹. Dès lors, les actionnaires pourront les consulter immédiatement via une interface qui recherchera les informations pertinentes. Il ne sera plus nécessaire de transmettre ces informations à travers la chaîne d'intermédiaires. Les sociétés pourront donc se conformer aux prescrits de la directive à moindre coût³²².

De plus, en raison du lien direct entre les actionnaires et la société cotée que crée le registre distribué, les actionnaires et les sociétés cotées ne devront plus s'adresser aux intermédiaires pour la transmission de telles informations³²³.

§2. Inscription de points à l'ordre du jour

L'inscription des points à l'ordre du jour est soumise à la preuve de détention de 3% du capital social³²⁴. Cette preuve peut se faire par consultation du registre distribué ; il n'est pas nécessaire d'avoir une attestation établie par le teneur de compte agréé ou le dépositaire central. Tout comme pour le droit de vote, un jeton sera envoyé aux actionnaires pouvant exercer ce droit³²⁵.

³²⁰ F. PANISI, R.P BUCKLEY, D. ARNER., *op. cit*, p 211.

³²¹ V. MAGNIER, P. BARBAN., *op. cit*, p 200.

³²² V. MAGNIER, P. BARBAN., *Ibidem*, p 200.

³²³ W. SONG., *Bullish on Blockchain: Examining Delaware's Approach to Distributed Ledger Technology in Corporate Governance Law and Beyond*, Harvard Business Law Review, n° 9, 2017, p. 11.

³²⁴ CSA, article 7 : 130, §1, al 1 et 2.

³²⁵ C. VAN DER ELST, A. LAFARRE., *Blockchain and Smart Contracting for the shareholder community*, European Business Organization Law Review, n° 20, 2019, p. 120.

De ce fait, la formalité d'enregistrement et la date butoir qu'elle entraîne n'est plus nécessaire³²⁶. Dans ce cas, un nouvel actionnaire pourra exercer ses droits sociaux alors qu'il devient titulaire du droit après la date d'enregistrement. Ceci pourra faciliter l'accès à l'assemblée générale pour les actionnaires, en particulier les actionnaires étrangers n'ayant pas une connaissance des règles nationales applicables³²⁷.

Section 2. Un vote automatisé

§1. Le vote à distance

Pour la société organisant l'assemblée générale, la vérification des personnes éligibles au vote est faite automatiquement. Il sera possible de prévoir par smart contracts que les jetons de vote soient directement envoyés aux actionnaires détenant ce droit³²⁸.

La partie 2 de ce travail a montré qu'un vote serait considéré comme nul si l'ordre du jour venait à être modifié postérieurement. Si ce vote à distance se fait grâce à la TRD, la redistribution de jetons de vote se fera automatiquement par smart contracts³²⁹.

Enfin, à l'instar de l'obligation imposée aux sociétés cotées par la directive SRD 1³³⁰, la société cotée doit envoyer une confirmation que le vote a correctement été exécuté à l'actionnaire³³¹. Cette obligation sera remplie automatiquement grâce à l'enregistrement du jeton de vote sur le registre distribué. Puisque toute transaction ou opération enregistrée sur le registre distribué est consultable par les utilisateurs. La vérification du vote est aussi facilitée pour la société cotée. Elle n'aura plus qu'à consulter les blocs d'information du registre distribué afférant aux différents jetons de vote ainsi que les procurations faites par les actionnaires pour s'assurer qu'il n'y a pas eu d'erreurs³³².

Dès lors, le processus de vote pour les actionnaires, particulièrement les actionnaires étrangers, sera rendu plus accessible grâce à un coût d'exécution moins élevé³³³. Ce qui, *in fine*,

³²⁶ V. MAGNIER, P. BARBAN., *The potential impact of Blockchains on Corporate Governance: A survey on Shareholders Rights in the Digital Era*, Journal for International and European Law, n° 5/2, 2018, p 205.

³²⁷ *Ibidem*

³²⁸ F. PANISI, R.P BUCKLEY, D. ARNER., *op. cit*, p 213.

³²⁹ V. MAGNIER, P. BARBAN., *op. cit*, p 201.

³³⁰ Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *J.O.U.E*, 14 août 2007, L 184, pp 17-24, article 14.

³³¹ CSA, article 7:146, §5.

³³² F. PANISI, R.P BUCKLEY, D. ARNER., *op. cit*, p 215.

³³³ T. TILQUIN, V. SIMONART., *op. cit*, p. 21.

accroitra la participation aux assemblées générales et favorisera une meilleure gouvernance d'entreprise³³⁴.

§2. Le vote par procuration

Le vote par procuration est sujet à certains risques dans le décompte du sens du vote, mais aussi dans la confirmation que le vote de l'actionnaire délégant son droit de vote a correctement été exprimé³³⁵. Lors d'un vote par procuration implémenté sur une TRD, la personne léguant son jeton de vote pourra suivre avec précision l'exercice du vote par son mandataire³³⁶.

Chapitre 3. Obstacles et désavantages

À la suite de la présentation du fonctionnement ainsi que des avantages de la TRD pour la tenue d'un registre distribué d'actionnaire, on remarque que cette solution permettrait de se conformer aux obligations des directives SRD 1 et SRD 2. Dès lors améliorer la gouvernance des sociétés cotées.

Cependant, ce discours doit être nuancé par les différents risques qui se présentent. Une immuabilité paralysante, des acteurs non-convaincus et des cybercriminels se placent comme en obstacle devant la possibilité de la tenue d'un registre d'actionnaire distribué.

Section 1. Une technologie nécessitant certaines améliorations

L'immutabilité du registre dans le cas de la TRD est à la fois un avantage et un inconvénient. Les données enregistrées dans un bloc ne peuvent être changées *a posteriori*. Dès lors, une erreur dans l'inscription de la clef publique pour l'envoi d'un jeton autorisant le vote à distance pourrait entraîner la perte ou l'envoi à la mauvaise personne de ce jeton de vote. Par conséquent, une correcte gestion du portefeuille détenant la clef publique et privée des utilisateurs est primordiale pour éviter cette difficulté³³⁷.

³³⁴ Directive 2007/36/CE du Parlement Européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *J.O.U.E.*, 14 août 2007, L 184, pp 17-24, considérant 3.

³³⁵ S. L. ABUALY., *op. cit.*, pp. 291-292.

³³⁶ J. BECKKETT., *op. cit.*, p. 430.

³³⁷ S. J. NORD., *Blockchain Plumbing: A Potential Solution for Shareholder Voting?*, University of Pennsylvania Journal of Business Law, n°3, 2021, p 740.

Le développement des TRD ne sont qu'au début de ce qui pourrait être une technologie de fondement pour notre société. Cependant, on remarque certains problèmes liées à son fonctionnement comme une immuabilité paralysante ou des mécanismes de validation de transactions trop énergivore font de la TRD une technologie n'étant pas tout à fait prête à une adoption généralisé³³⁸. Ainsi, une comparaison peut être faite avec l'avènement de l'internet³³⁹. Internet ou le protocole TCP/IP instaure une série de règle permettant la transmission d'informations sur un réseau d'ordinateurs³⁴⁰. Malgré sa découverte en 1974 pour la communication entre des ordinateurs de l'armée américaine, l'adoption généralisé d'Internet ne s'est pas fait en un clic. Fin des années 1980 des entreprises ont commencé à utiliser ces communications entre des réseau privées d'ordinateurs pour améliorer leurs fonctionnements internes³⁴¹. Ce n'est qu'au milieu des années 1990 que des services à base du protocole TCP/IP deviennent accessible au grand public, 20 ans après sa découverte³⁴². La question souligné ici est celle de l'analyse du schéma d'adoption d'une nouvelle technologie dans la société. Bien que passionnante, ce mémoire ne peut rentrer dans les détails de ce sujet. A ce titre, l'article citée ci-dessous présente une réflexion intéressante sur le sujet³⁴³.

Section 2. Cybercriminalité

La Blockchain connait des failles qui peuvent être exploitées par les cybercriminels. Même si son fonctionnement permet une immuabilité des informations qui ont été enregistrées. Il existe un risque que des acteurs malveillants imposent leurs « propres vérités » sur le registre distribué. On appelle ce phénomène « l'attaque des 51 % ». Cela se produit quand un cybercriminel accapare à lui seul ou à l'aide d'autres le contrôle de 51% des mineurs du réseau. Grâce à cela, il obtient le contrôle de la TRD et peut valider lui-même la création de nouveaux blocs³⁴⁴.

Bien que la TRD soi difficilement piratables, les plateformes externes à celle-ci, qui interagissent avec elle, peuvent être attaquées. Dans ce type de plateformes, il y a par exemple

³³⁸ A. BEELEN., *op. cit.*, pp. 93-94.

³³⁹ A. DANIELS, *Blockchain and Shareholder Voting : A hard Fork for the 21st Century Corporate Governance*, University of Pennsylvania Journal of Business Law, n° 21/2, 2018, 432.

³⁴⁰ A. DANIELS, *Ibidem*, p. 432

³⁴¹ M. IANSITI, K. R. LAKHANI., *The truth about Blockchain*, Harvard Business Law Review, 2017, p. 2702.

³⁴² M. IANSITI, K. R. LAKHANI., *Ibidem*, p. 2702.

³⁴³ M. IANSITI, K. R. LAKHANI., *Ibidem*, p. 2702.

³⁴⁴ TORDEURS, A., « Une approche pédagogique de la blockchain », *R.I.S.F.-I.J.F.S.*, 2017/4, p. 16.

celles qui proposent des services portefeuille de clefs, des plateformes d'échange de cryptomonnaies ou des intermédiaires proposant des services d'oracles³⁴⁵. A cela s'ajoute les dangers d'une attaque au routeur. Il s'agit d'une cyberattaque ou le hacker intercepte les données de la TRD lorsqu'elles sont envoyées à un fournisseur de service internet pour être publié sur internet. Ici, l'attaque ne s'effectue pas au niveau de la TRD mais plutôt au niveau du fournisseur de service internet. Dans ce cas, les utilisateurs de la TRD n'ont pas conscience que leurs données ont été interceptées³⁴⁶.

Les erreurs dans la programmation de la TRD sont aussi une source de risque. Il se peut qu'une erreur dans le code informatique donne lieu à des dommages pour les utilisateurs³⁴⁷. Le code se doit d'être modifié et mis à jour continuellement pour empêcher que des failles soient utilisées par des cybercriminels ou donnent lieu à des dommages. Ceci place beaucoup de responsabilités dans le chef des développeurs. Il est primordial d'avoir l'assurance que des personnes compétentes remplissent ce rôle et soient capables de l'occuper à long terme³⁴⁸.

Section 3. Blocage institutionnel

Mettre en place un tel système demande beaucoup de changements dans le fonctionnement des sociétés, dépositaires centraux, teneurs de comptes agréés et autorités de contrôles. Ceux-ci devront drastiquement changer la tenue de leurs registres pour adopter un système dans lequel un seul registre est tenu par l'ensemble des acteurs³⁴⁹. Malgré les différents tests montrant des résultats prometteurs, notamment effectués par Nasdaq en Estonie, il semble que le développement d'innovation à base de TRD soit à un stade trop précoce pour assumer de telles responsabilités. De plus, son fonctionnement nécessite l'acquisition d'un nouveau savoir-faire et des coûts d'exécution³⁵⁰.

En considérant les risques de cybercriminalité ainsi que l'importance des informations qui seraient reprises dans un tel registre distribué, l'accès à ces informations privilégiées

³⁴⁵ F. CUVELIER, H. NIEUWENHUYSE., *op. cit.*, p. 77.

³⁴⁶ IBM, *What is Blockchain security ?*, <https://www.ibm.com/topics/blockchain-security> (date de dernière consultation : 25 juillet 2022).

³⁴⁷ F. CUVELIER, H. NIEUWENHUYSE., *op. cit.*, p. 78.

³⁴⁸ ZETZSCHE, D. A., BUCKLEY, R. P., ARNER, D. W., *The Distributed Liability of Distributed Ledgers: Legal Risks of Blockchain*, EBI working paper series, n° 14, 2017., pp. 18-19.

³⁴⁹ S. WEL, *When FinTech meets corporate governance: opportunities and challenges of using blockchain and artificial intelligence in corporate optimization*, J.I.B.L.R., 2021, p 16.

³⁵⁰ F. PANISI, R.P BUCKLEY, D. ARNER., *op. cit* p 208.

pourrait amener à des dangers comme l'espionnage industriel ou la manipulation des marchés financiers³⁵¹.

³⁵¹ F. PANISI, R.P BUCKLEY, D. ARNER., *Ibidem*, p 219.

Conclusion

L'importance des directives SRD 1 et SRD 2 en vue de faciliter l'exercice du droit de vote par les actionnaires est indéniable. En pratique, ce contrôle institutionnalisé par le droit assure que les actionnaires ont une mainmise sur le fonctionnement de la société³⁵². Un contrôle des actionnaires sur l'organe d'administration de la société permet une bonne gouvernance d'entreprise et, conséquemment, une viabilité à long terme de celle-ci³⁵³. C'est aussi, simplement, la contrepartie du prix lors de l'achat de l'action. Dès lors, la société cotée et les intermédiaires financiers se doivent d'assurer la possibilité d'exercice de ces droits et ce, peu importe où se trouve leurs actionnaires³⁵⁴.

Cependant, en raison des couches d'intermédiaires, le lien entre le bénéficiaire effectif et l'émetteur d'action a été rompu. Les sociétés cotées n'ont pas facilement accès à l'identité de l'actionnaire bénéficiaire. Ainsi, la bonne communication d'informations nécessaires à la tenue de l'assemblée générale dépend de la chaîne d'intermédiaires pouvant compter plusieurs teneurs de comptes agréés ainsi qu'un dépositaire central.

Face à ces défis, on peut faire le constat que le système actuel pourrait bénéficier d'une modernisation, tout comme les sociétés cotées ont pu profiter de la dématérialisation des titres pour en assurer une meilleure circulation. Les sociétés cotées, dépositaires centraux et teneurs de comptes agréés pourraient bénéficier, en plus des directives SRD 1 et SRD 2, d'une technologie permettant une transparence tout au long de cette chaîne de détention de titres dématérialisés³⁵⁵.

La TRD est une technologie digitale qui permet la tenue d'un registre auquel de nombreux participants peuvent accéder tout en assurant la garantie d'inaltérabilité des données qui y sont enregistrées. Les données de ce registre sont enregistrées sous formes de blocs d'informations qui sont interreliées les uns aux autres. En raison de la présence du hash du bloc

³⁵² Y. DE CORDT, C. BRÜLS., *La protection des actionnaires en droit communautaire*, op. cit, pp 129.

³⁵³ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions ; Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises, *J.O.U.E*, C 740, 12 décembre 2012, pp. 1-2.

³⁵⁴ Directive 2007/36/CE, considérant 5.

³⁵⁵ Règlement d'exécution (UE) 2018/1212 de la directive 2007/36/CE, considérant 4.

précédant, toute modification d'un bloc d'information antérieure rompt la concordance des différents blocs postérieures. Dès lors, toute modification à posteriori peut être identifiée.

Le registre est consultable par une série d'utilisateurs détenant un portefeuille numérique ou physique leurs donnant accès à celui-ci. De plus, dans le cas de TRD privée, l'accès au poste de gestionnaire du registre peut être réservé à des personnes déterminées. Bien que les utilisateurs puissent ajouter des informations destinées à être enregistrées de manière immuable en blocs, seuls les gestionnaires pourront procéder au minage de ces blocs d'informations. Dès lors, il semble que c'est ce type de TRD qui soit le plus propice à une utilisation pour la tenue d'un registre distribué d'actionnaires.

Grâce aux smart contracts, les TRD permettent l'ajout de nouvelles fonctionnalités à ces registres de sorte à rendre automatique l'accomplissement de certaines opérations. Dès lors, un registre distribué pourrait prévoir l'enregistrement automatique de transactions si le registre porte sur des actions dématérialisées. Ces smart contracts permettent, aussi, l'octroi de droit sur ce registre de sorte que seulement certaines personnes pourraient consulter des informations destinées à être confidentielles pour l'ensemble des utilisateurs³⁵⁶.

Ce mémoire présente comment un registre d'actionnaires d'actions dématérialisées permettrait aux sociétés cotées et intermédiaires financiers de facilement se conformer aux directive SRD 1 et SRD 2. En effet, un registre distribué aux sociétés cotées, dépositaires centraux, teneurs de comptes agréés et actionnaires, présente de nombreux avantages correspondant aux objectifs de ces directives.

Les directives mettent en place des obligations visant à garantir une meilleure transparence au sein de la chaîne d'intermédiaires, se positionnant entre la société cotée et son actionnaire. *In fine*, il s'agit de faciliter l'exercice du droit de vote des actionnaires en assurant la communication d'informations pertinentes à l'assemblée générale. Deuxièmement, les directives entendent promouvoir et encadrer le recours à d'autres moyens de participation à l'assemblée générale que la présence physique.

³⁵⁶ A. BROUSTAIL., *op. cit.*, pp. 19.

Ce registre d'actionnaires permet de rétablir un lien direct entre la société cotée et ses détenteurs d'actions dématérialisées. L'ensemble des informations, dont leur communication, est rendue obligatoire par les directives SRD 1 et SRD 2, sont reprises dans ces registres et consultables directement par les actionnaires. D'autre part, la société cotée aura accès à l'identité de tous ses actionnaires en temps réel puisque tout transfert sera immédiatement inscrit sur le registre distribué. De plus, à l'aide de smart contracts, des jetons de vote peuvent être distribués aux actionnaires. Ceux-ci pourront, eux-mêmes, les transférer à des mandataires pour exercer ce droit à leur place. Grâce à ces jetons, inscrits sur la TRD, le décompte et la confirmation de la bonne exécution du vote sont assurés par l'enregistrement sur la TRD. Souvent mise de côté pour le manque de garantie de fiabilité, un processus de vote à distance implémenté à l'aide d'une TRD permet une meilleure confiance dans le processus et, potentiellement, une émergence de ces modes de participation aux assemblées générales³⁵⁷.

Cependant, la TRD n'est pas une technologie miracle présentant une solution à tous les cas d'usage. Elle agit comme garantie de la sécurité, l'immutabilité et la transparence des données dans son registre. Elle se doit d'être couplée à d'autres solutions digitales, agissant comme interface, pour permettre une utilisation simple et fluide par les sociétés cotées, dépositaires centraux, teneurs de comptes agréés et actionnaires. Comme l'a montré l'analyse du projet test de Nasdaq pour le déploiement d'une TRD en vue de permettre un vote à distance lors d'assemblée générale de sociétés cotées sur la bourse de Tallinn, la blockchain repose sur différents réseaux d'ordinateurs l'alimentant en données destinées à être enregistrés. Ces réseaux d'ordinateurs assurent l'accès au registre par les utilisateurs et organisent le processus du vote dont l'intégrité est assurée par la TRD.

Bien que sa capacité à améliorer les processus de gouvernance de sociétés cotée semble avérée, actuellement, la TRD ne peut se présenter comme étant une solution prête à être exécuter. L'immutabilité de son registre est à la fois un avantage et un inconvénient. En effet, une erreur dans l'information inscrite sur la Blockchain ne pourra être modifiée. De plus, certains aspects de son fonctionnement ne sont pas efficaces et nécessitent des améliorations. Tout comme l'Internet, ces technologies innovantes prennent du temps à être prêtes pour une adoption généralisée.

³⁵⁷ F. PANISI, R.P BUCKLEY, D. ARNER., *op. cit*, p 220.

Ensuite, s'agissant d'un fonctionnement digital, la TRD ainsi que les plateformes digitales qui garantissent son fonctionnement sont des proies pour différents types de cyberattaques. En conséquence, ces risques rendront réticentes les sociétés cotées et intermédiaires financiers à adopter ces solutions digitales. Les informations qui sont destinées à y être enregistrées revêtent une importance primordiale et leur interception par des cybercriminels pourrait mener à des conséquences néfastes.

De plus, l'acquisition d'un nouveau savoir-faire ainsi que des modifications structurelles chez les sociétés cotées, dépositaires centraux et teneurs de comptes agréés est nécessaire pour une correcte application de la TRD. Pour ces raisons, il semble que ces acteurs ne sont pas prêts à adopter cette technologie pour la tenue d'un registre d'actionnaires.

Finalement, ce mémoire a montré, par l'analyse de la preuve en matière de TRD et de la protection des données à caractère personnel au sein d'une TRD, que le cadre réglementaire est parfois inadapté ou ne règlemente pas les questions spécifiques qui se posent lors de l'application d'une solution à base de TRD.

Cependant, à l'instar du projet test déployé par Nasdaq, il semble que ces obstacles ne sont pas insurmontables. Au fur et à mesure des différentes initiatives, la confiance augmente dans ses technologies et les législateurs s'y intéressent aussi. On remarque, comme l'a montré le règlement eIDAS³⁵⁸, que le législateur laisse la porte ouverte aux modifications qui s'imposeraient par l'avènement de nouvelles technologies. De plus, comme c'est le cas avec le Code des sociétés du Delaware, différents législateurs à travers le monde commencent à intégrer la notion de TRD et les questions qu'elle suscite dans leur cadre réglementaire.

³⁵⁸ Règlement (UE) No 910/2014 Du Parlement Européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur l'identification électronique et les services de confiance pour les transactions électroniques au sein du marché intérieur et abrogeant la directive 1999/93/CE, *J.O.U.E.*, 28 août 2014, L 257/73, article 49.

Bibliographie :

Législation :

Législation Internationale :

- OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, Éditions OCDE, Paris, 2017, disponible sur <http://dx.doi.org/10.1787/9789264269514-fr> (date de dernière consultation : le 18 août 2022).

Législation européenne :

- Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données, et abrogeant la directive 95/46/CE (règlement général sur la protection des données), *J.O.U.E.*, 4 mai 2016, L 119, pp 1-88.
- Règlement (UE) N° 909/2014 Du Parlement Européen Et Du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012, *J.O.U.E.*, 28 août 2014, L 257, pp. 1-72.
- Règlement d'exécution (UE) 2018/1212 de la Commission du 3 septembre 2018 fixant des exigences minimales pour la mise en œuvre des dispositions de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires, *J.O.U.E.*, 4 septembre 2018, L 223, pp 1-18, considérant 4.
- Directive 2017/828 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, *J.O.U.E.*, 20 mai 2017, L 132/1, pp 1-25.
- Règlement (UE) No 910/2014 Du Parlement Européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur l'identification électronique et les services de confiance pour les transactions électroniques au sein du marché intérieur et abrogeant la directive 1999/93/CE, *J.O.U.E.*, 28 août 2014, L 257/73, pp. 73-114.
- Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), *J.O.U.E.*, 17 novembre 2009, L 302/32, article 2, 22 et 23.
- Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *J.O.U.E.*, 14 août 2007, L 184/17, pp 17-24.
- Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, version consolidé, *J.O.U.E.*, 12 août 2022, L 003/001.

- 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 dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, *J.O.U.E*, 31 décembre 2004, L 390/28.

Législation Belge :

- Code des sociétés et des associations :

- article 1 :11, alinéa 1
- article 2 :31, al 1.
- article 2 : 32.
- article 3 : 1
- article 3 :10.
- article 7 : 13, §2.
- article 5 :81
- article 6 :69
- article 7 :35
- article 7 :36.
- article 7 : 41.
- article 7 : 89.
- article 7 : 89/1
- article 7 : 124
- article 7 : 128, §1, al 1 et 2.
- article 7 : 129
- article 7 : 130.
- article 7 : 134.
- article 7 : 137.
- article 7 : 141.

- article 7 : 142.
- article 7 : 143.
- article 7 : 146.

- Loi transposant la directive 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations, *M.B.*, 06 mai 2020, p. 30488 et s.
- Loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la Directive 2014/65/UE, *M.B.*, 12 juillet 2017, p. 107933 et s.
- Loi du 20 décembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *M.B.*, 18 avril 2011, p 24068 et s.
- Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 12 juin 2007, p. 31588 et s, articles 29/2, §2.
- Arrêté royal du 29 avril 2019 portant exécution du Code des sociétés et des associations, *M.B.*, 30 avril 2019, p. 42246 et s.,
- Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, *M.B.*, 3 décembre 2007, p 59762 et s., article 9.
- Code belge de gouvernance d'entreprise 2020, Septembre 2019, Commission Corporate Governance.

Jurisprudence :

- C.J.U.E., 19 octobre 2016, arrêt *Breyer*, C-582/14, EU:C:2016:779, point 46.
- C.J.U.E, 3 février 2011, Arrêt *Commission/Royaume de Belgique*, C-391/10, EU EU:C:2011:49.

Doctrine :

Communication de la Commission Européenne

- Communication de la Commission- Plan d'action pour les technologies financières : Pour un secteur financier européen plus compétitif et innovant, *J.O.U.E.*, 8 mars 2018, C 109.
- Travail préparatoire de la commission comprenant l'analyse d'impact et la proposition pour une directive du Parlement et Conseil européen sur la modification de la directive 2007/36/CE en vue de l'engagement à long terme des actionnaires ainsi que la directive

2013/34/UE relative aux rapports de gouvernance d'entreprise et de la commission sur la qualité des déclarations sur la gouvernance d'entreprise (comply or explain), *J.O.U.E*, 9 avril 2014, C 127.

- Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions ; Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises, *J.O.U.E*, 12 décembre 2012, C 740.
- Communication de la Commission au Conseil et au Parlement Européen pour la modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer, *J.O.U.E*, 21 mai 2003, C 284.

Doctrine Anglophone :

- ABUALY. S. L., *Estonia's Gift to the World: The implementation of a Blockchain Protocol for Corporate Governance in New York*, Brooklyn of Corporate, Financial and Commercial Law, n° 14, 2020.
- BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE., *The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration*, rapport du groupe consultative sur les infrastructures du marché des titres et des garanties, 2017.
- BECKKETT. J., *Blockchain Voting: Wy Not?*, Wyoming Law Review, n° 21, 2021.
- BELCREDI. M, FERRARINI. G., *Boards and shareholders in European Listed companies : Facts, context and post-crisis reform*, Cambridge University Press, Cambridge (UK), 2013, p 17.
- DAMJAN. M., *The interface between Blockchain and the real world*, Ration Pratica, n° 51, 2018, p. 380.
- DANIELS. A., *Blockchain and Shareholder Voting : A hard Fork for the 21st Century Corporate Governance*, University of Pennsylvania Journal of Business Law, n° 21/2, 2018, 432.
- DORRESTEIJN. A, *et al.*, *European Corporate Law*, European Company Law Series, Volume 5, Kluwer Law international, Alphen ann den Rijn (Hollande), 2017, p 27.
- DU PLESSIS. J-J., HARGOVAN. A., HARRIS. J., *Principles of contemporary corporate governance*, Cambridge University Press, New Brunswick (USA), 2018, p 8.
- FERRARINI. G., GIUDICI. P., *Financial Scandals and the Role of Private Enforcement : The Parmalat Case*, ECGI Working paper Series in Law, working paper n°40/2005, 2005, p 2.
- KAAL. W. A., *Blockchain-Based Corporate Governance*, SJBLP, n°4/1, 2020.
- IANSITI. M., LAKHANI. K. R., *The truth about Blockchain*, Harvard Business Law Review, 2017, p. 2702.

- MAGNIER. V., BARBAN. P., *The potential impact of Blockchains on Corporate Governance: A survey on Shareholders Rights in the Digital Era*, Journal for International and European Law, n° 5/2, 2018.
- MAZZONI. A, *et al*, *Guide on intermediated securities*, International Institute for the unification of private law, 2017, p. 7.
- MEANS. B., BERLE. G., *The modern corporation and private property*, Transaction publishers, New Brunswick (USA), 1932, pp 3-7.
- NEDZEL. N., *The rule of law, economic development, and corporate governance*, Edward Elgar publishing, Northampton (MA), 2020, pp 201-203.
- NORD. S. J., *Blockchain Plumbing: A Potential Solution for Shareholder Voting?*, University of Pennsylvania Journal of Business Law, n°3, 2021, p 740.
- OLIN J.M., HANSMANN. H., KRAAKMAN. R., *Agency problems, Legal Strategies and Enforcement*, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business., Harvard Law School, Cambridge (USA), 2009, pp 2-3.
- PANISI. F., BUCKLEY. R.P, ARNER. D., *Blockchain and Public Companies : A Revolution in Share Ownership Transparency, Proxy Voting and Corporate Governance ?*, STJBLP, n° 2.2, 2019, pp. 193-196.
- PIERCE. D., *Protecting the voice of Retail Investors: Implementation of Blockchain Proxy Voting Platform*, Rutgers Business Law Review, n°14, 2018-2019.
- SCHAEKEN WILLEMAERS. G., *The EU Issuer Disclosure Regime : Objectives and Proposals for Reform*, Wolters Kluwer, Alphen aan den Rijn, 2011, pp 100.
- SONG. W., *Bullish on Blockchain: Examining Delaware’s Approach to Distributed Ledger Technology in Corporate Governance Law and Beyond*, Harvard Business Law Review, n° 9, 2017, p. 11.
- STABILE. D.T., PRIOR. K. A., HINKES. A. M., *Digital Assets and Blockchain Technology : US Law and Regulation*, Edward Elgar, Massachusetts (USA), 2020.
- VAN DER ELST. C., LAFARRE. A., *Blockchain and Smart Contracting for the shareholder community*, European Business Organization Law Review, n° 20, 2019.
- VIGLIOTTI. M. G., JONES. H., *The Executive Guide to Blockchain, Using Smart Contracts and Digital Currencies in your Business*, Springer Nature Switzerland AG, Suisse, 2020.
- WEI. S., *When FinTech meets corporate governance: opportunities and challenges of using blockchain and artificial intelligence in corporate optimization*, J.I.B.L.R., 2021.
- ZETZSCHE. D. A., BUCKLEY. R. P., ARNER. D. W., *The Distributed Liability of Distributed Ledgers: Legal Risks of Blockchain*, EBI working paper series, n° 14, 2017.

Doctrine Francophone :

- BEELEN. A., *Tout sur la blockchain et ses applications*, Anthémis, Limal, 2021.
- Behrens. P., *Commentaire*, Revue internationale de droit économique, vol. xvi, no. 2-3, 2002, pp. 379.
- BROUSTAIL. A., *Bien utiliser la technologie Blockchain en entreprise*, De Boeck supérieur, Louvain-La-Neuve, 2021.
- Willermain. D., *Les actions et le capital dans la société anonyme : réexamen de thèmes classiques à la lumière du CSA*, RPS-TRV, 2020/2, p. 125-169.
- DE CORDT. Y. *et al.*, *Société Anonyme*, coll. R.P.D.B, 2^{ème} édition, Bruxelles, Bruylant, 2021, p 101.
- DE CORDT. Y., BRÜLS. C., *La protection des actionnaires en droit communautaire*, JTDE, n°139, 2007, pp 130-131.
- DE PAUW. P., VAN GERVEN. D., *L'identification des actionnaires des sociétés cotées et le rôle des intermédiaires financiers*, R.D.C.-T.B.H., 2020/5, 2020.
- DELCORDE. A., BERNAERTS. M., “Les modes digitaux de communication de réunion et de décision des sociétés », in *Le nouveau droit des sociétés et associations : Analyse critique et modèles de clauses commentés* (sous la dir. de E-J. Navez), Larcier, Bruxelles, 2019.
- Germain. M., Magnier. V., Noury. M.A, *La gouvernance des sociétés cotées : apport pour la Commission Européenne*, la fondation pour le droit continental, 2013, p 1.
- MALHERBE. J. *et al.*, *Droits des sociétés*, 5^{ème} édition, Larcier, Bruxelles, 2020, p 526.
- MELCHIOR. E., *Réflexions juridiques autour de la Blockchain : analyse sous l'angle du droits des contrats*, Revue du droits des technologies de l'information, n°72, 2018.
- POTTIER. E., *Le rôle de l'actionnaire dans la société anonyme*, Liber Amicorum Xavier Dieux, 1^{er} édition, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 426-428.
- SIMONART. V., *La modification du Code des sociétés et des associations par la loi du 28 avril 2020*, J.T, n° 6828, Larcier, 2020.
- TILLEUX. A., *Les nouveaux droits des actionnaires – Vers une meilleure gouvernance d'entreprise ?*, J.T, n°6460, 24 décembre 2011.
- TILQUIN. T., SIMONART. V., *Les assemblées générales/De algemene vergaderingen*, 1^{er}édition, Intersentia, Bruxelles, 2011.

Ouvrage Collectif :

- CARRON. B., BOTTERON. V., “How smart can a smart contract be” in *Blockchains, Smart Contracts, Decentralised Autonomous Organizations and the Law* (sous la dir D. KRAUS, T. OBRIST, O. HARI.) Elgar, Northampton, 2019.
- COLIN. J-N., « Du bitcoin au DAO : les fondations techniques de la blockchain », in *Les Blockchain et les Smart Contracts à l'épreuve du droit* (sous la dir. De H Jacquemin, A Cotiga, Y Pouillet), Bruxelles, Larcier, 2020, p 9.
- CULOT, H. ET DE PIERPONT, G., « L'apport du droit européen à la digitalisation du fonctionnement des sociétés » in. (dir.), *L'influence du droit européen en droit économique / Cabinet de curiosités pour un juriste passionné – Liber Amicorum Denis Philippe* (sous la dir. de A. STROWEL, ET G. MINNE) 1e édition, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 305-323.
- CUVELIER. F., NIEUWENHUYSE. H., « Risques et responsabilités en matière de blockchain » in *Responsabilité, risques et progrès*, (sous la dir. C. DELFORGE), 2021.
- DE CORDT. Y. *et al.*, *Société Anonyme*, coll. R.P.D.B, 2^{ème} édition, Bruxelles, Bruylant, 2021, p 101.
- DELFORGE. A., Y. POULLET., « Les Blockchains : un défi et/ou un outil pour le RGPD », in *Les Blockchain et les Smart Contracts à l'épreuve du droit* (sous la dir. De H Jacquemin, A Cotiga, Y Pouillet), Bruxelles, Larcier, 2020.
- HUBIN. J.B., « La preuve par la Blockchain », in *Les Blockchain et les Smart Contracts à l'épreuve du droit* (sous la dir. De H Jacquemin, A Cotiga, Y Pouillet), Bruxelles, Larcier, 2020.
- LAMBRECHT. P., « L'évolution de la Gouvernance au sein de la société cotée », in *La gouvernance des sociétés au 21^{ème} siècle* (sous la dir. de E-J. Navez et D. Willermain), Anthémis, Limal, 2020, p 269.
- MAMMADZADA. K. *et al.*, “Blockchain Oracles: A Framework for Blockchain-Based Applications”, in *Business Process Management: Blockchain and Robotic Process Automation Forum* (sous la dir. de A. ASATIANI *et al.*), Springer, Suisse, 2020, pp. 24-28.
- SÉNÉCHAL. J., « Blockchains « publiques », smart contracts, organisations autonomes décentralisées et gouvernance » in *Les Blockchain et les Smart Contracts à l'épreuve du droit* (sous la dir. De H Jacquemin, A Cotiga, Y Pouillet), Bruxelles, Larcier, 2020.
- WILLERMAIN. D., NAVEZ. E-J, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^{ème} siècle », in *La gouvernance des sociétés au 21^{ème} siècle* (sous la dir. de E-J. Navez et D. Willermain), Anthémis, Limal, 2020, pp 43-44.

Divers :

- CSD working group on DLT, *General Meeting Proxy Voting on Distributed Ledger*, 2017, accessible sur https://www.nsd.ru/common/img/uploaded/files/gm_proxy_voting.pdf (date de dernière consultation : 30 juillet 2022).

- DE CHATELET. P., *Formes des titres*, http://www.droitbelge.be/fiches_detail.asp?idcat=32&id=381 , Portail du droit Belge, page consulté le 18/07/2022.
- E-ESTONIA BRIEFING CENTER, *CYBERSECURITY-KSI BLOCKCHAIN*, <https://e-estonia.com/solutions/cyber-security/ksi-blockchain/> (date de dernière consultation : 3 août 2022).
- E-ESTONIA BRIEFING CENTER, *e-Residency to support Nasdaq in transforming shareholder participation*, 2016, <https://e-estonia.com/e-residency-to-support-nasdaq-in-transforming-shareholder-participation/> (date de dernière consultation 1 août 2022).
- GUARDTIME Technology, *Guardtime KSI protecting Estonia's digital state*, <https://showroom.demos.guardtime.com/1-ksi-stack.html> (date de dernière consultation : 3 août 2022).
- <https://timesofindia.indiatimes.com/business/cryptocurrency/blockchain/what-are-blockchain-nodes/articleshow/88116308.cms> (date de dernière consultation : 29 juillet 2022).
- IBM, *What is Blockchain security ?*, <https://www.ibm.com/topics/blockchain-security> (date de dernière consultation : 25 juillet 2022).
- KIVIMÄKI. P., *There is no blockchain technology in X-Road*, NIIS, 26 avril 2018, <https://www.niis.org/blog/2018/4/26/there-is-no-blockchain-technology-in-the-x-road> (date de dernière consultation : 3 août 2022).
- LASTER. J. T., *The Block Chain Plunger: Using Technology to Clean Up Proxy Plumbing and Take Back the Vote*, CII Keynote Speech, 29 septembre 2016, p. 19, https://www.cii.org/files/09_29_16_laster_remarks.pdf (date de dernière consultation : 31 juillet 2022).
- TIMES OF India, *What are Blockchain nodes*, 2021, <https://timesofindia.indiatimes.com/business/cryptocurrency/blockchain/what-are-blockchain-nodes/articleshow/88116308.cms> (date de dernière consultation : 29 juillet 2022).
- United States Patent and Trademark Office, *Brevet octroyé à Nasdaq pour son système de vote à distance*, n° 11, 397, 944, 26 juillet 2022, <https://patft.uspto.gov/netacgi/nph-Parser?Sect1=PTO2&Sect2=HITOFF&p=1&u=%2Fnetacgi%2FPTO%2Fsearch-bool.html&r=1&f=G&l=50&co1=AND&d=PTXT&s1=NASDAQ&s2=blockchain&OS=NASDAQ+AND+blockchain&RS=NASDAQ+AND+blockchain>. (date de dernière consultation : 2 août 2022).

Table des matières :

| | |
|---|-----------|
| INTRODUCTION | 1 |
| PARTIE 1. GOUVERNANCE DE SOCIETE COTEE ET DETENTION INTERMEDIIE D’ACTIONS | 4 |
| CHAPITRE 1. LA GOUVERNANCE DE SOCIETE COTEE | 4 |
| Section 1. Historique législatif..... | 4 |
| Section 2. Gouvernance d’entreprise | 5 |
| Section 3. Conflit d’agence..... | 6 |
| Section 4. Externalités d’une gouvernance d’entreprise sous-optimale | 7 |
| Section 5. L’engagement actionnarial comme solution..... | 8 |
| CHAPITRE 2. LA DETENTION INTERMEDIIE | 8 |
| Section 1. Présentation des intermédiaires..... | 8 |
| Section 2. Rôles des intermédiaires..... | 9 |
| Section 3. Exercice des droits sociaux | 10 |
| Section 4. Le rôle de l’Union Européenne..... | 11 |
| PARTIE 2. CADRE REGLEMENTAIRE EUROPEEN ET NATIONAL DE L’EXERCICE DU DROIT DE VOTE | 12 |
| CHAPITRE 1. HISTORIQUE LEGISLATIF | 12 |
| Section1. La directive SRD 1 concernant l’exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées . | 12 |
| Section 2. La directive SRD 2 modifiant la directive SRD 1 en vue de promouvoir l’engagement à long terme des actionnaires..... | 13 |
| CHAPITRE 2. CHAMP D’APPLICATION | 14 |
| Section 1. Titres visés | 14 |
| Section 2. Les acteurs..... | 15 |
| CHAPITRE 3. OBLIGATIONS PERIPHERIQUES A L’ASSEMBLEE GENERALE | 15 |
| Section 1. Identification des actionnaires | 16 |
| §1. Ratio legis..... | 16 |
| §2 Prescrit de la directive | 16 |
| §3. Transposition en droit Belge | 17 |
| Section 2. Transmission d’information..... | 17 |
| Sous-section 1. Obligations à charge de la société | 18 |
| §1. Information et documents préalables à l’assemblée générale..... | 18 |
| §2. Droit d’inscrire des points à l’ordre du jour | 20 |
| §3. Informations postérieures à l’Assemblée Générale | 22 |
| Sous-section 2. Obligation à charge des intermédiaires..... | 22 |
| §1. Prescrit de la directive | 22 |
| §2. Transposition en droit Belge | 23 |
| CHAPITRE 4. PARTICIPATION A L’ASSEMBLEE GENERALE..... | 23 |
| Section 1. Formalités à accomplir pour être admis à l’assemblée générale..... | 23 |
| §1. L’enregistrement | 23 |
| §2. Déclaration de volonté de participer à l’assemblée générale..... | 24 |
| Section 2. Obligations de faciliter l’exercice des droits des actionnaires..... | 24 |
| Section 3. Participation à l’assemblée générale | 25 |
| §1. Participation à distance | 25 |
| §2. Vote par procuration | 26 |
| §3. Vote à distance | 28 |
| Section 4. Considération de protection de données..... | 29 |
| Section 5. Cadre règlementaire au recours de nouvelles technologies..... | 30 |
| PARTIE 3. PRESENTATION DE LA TRD ET DE SES FONCTIONNALITES | 32 |
| Section 1. Qu’est-ce qu’une TRD ? | 32 |
| §1. Un registre | 32 |
| §2. Un registre distribué et parfois décentralisé..... | 32 |
| §3. Les différents acteurs | 34 |
| Section 2. Caractéristiques..... | 36 |
| §1. Transparence et immuabilité | 36 |
| | 37 |
| §2. Sécurisé..... | 37 |

| | |
|---|-----------|
| §3. Le consensus comme moyen de fonctionnement | 38 |
| Section 3. <i>Smart contracts</i> | 40 |
| §1. Une fonctionnalité technologique, pas un contrat intelligent | 40 |
| §2. Exemples d'utilisation de smart contracts | 40 |
| PARTIE 4 : LE RECOURS A LA TRD POUR REpondre AUX PRESCRITS DES DIRECTIVE SRD 1 ET SRD 2..... | 41 |
| CHAPITRE 1. LA CREATION D'UN REGISTRE DE TITRES A L'AIDE D'UNE TRD..... | 41 |
| §1. Les acteurs | 41 |
| §2. Fonctionnement | 42 |
| §3. Conditions règlementaires pour implémenter un registre distribué d'actionnaire | 46 |
| §3. Étude de cas avec le projet test de Nasdaq sur la bourse de Tallinn | 49 |
| CHAPITRE 2. AVANTAGES DU RECOURS A LA TRD..... | 51 |
| Section 1. <i>Lien direct entre la société cotée et l'actionnaire</i> | 52 |
| §1. Transparence de l'information | 52 |
| §2. Inscription de points à l'ordre du jour..... | 52 |
| Section 2. <i>Un vote automatisé</i> | 53 |
| §1. Le vote à distance | 53 |
| §2. Le vote par procuration | 54 |
| CHAPITRE 3. OBSTACLES ET DESAVANTAGES..... | 54 |
| Section 1. <i>Une technologie nécessitant certaines améliorations</i> | 54 |
| Section 2. <i>Cybercriminalité</i> | 55 |
| Section 3. <i>Blocage institutionnel</i> | 56 |
| CONCLUSION..... | 58 |
| BIBLIOGRAPHIE : | 63 |
| LEGISLATION : | 63 |
| <i>Législation Internationale</i> : | 63 |
| <i>Législation européenne</i> : | 63 |
| <i>Législation Belge</i> : | 64 |
| JURISPRUDENCE : | 65 |
| DOCTRINE : | 65 |
| <i>Communication de la Commission Européenne</i> | 65 |
| <i>Doctrine Anglophone</i> : | 66 |
| <i>Doctrine Francophone</i> : | 68 |
| <i>Ouvrage Collectif</i> : | 68 |
| DIVERS : | 69 |
| TABLE DES MATIÈRES : | 71 |

