



L'exercice du droit de vote au sein des assemblées générales des sociétés cotées

Mémoire réalisé par
Roch van den Driessche

Promoteur(s)
Yves de Cordt

Année académique 2015-2016
Master en droit



Le plagiat entraîne l'application des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens de l'UCL.

Il y a lieu d'entendre par « plagiat », l'utilisation des idées et énonciations d'un tiers, fussent-elles paraphrasées et quelle qu'en soit l'ampleur, sans que leur source ne soit mentionnée explicitement et distinctement à l'endroit exact de l'utilisation.

La reproduction littérale du passage d'une oeuvre, même non soumise à droit d'auteur, requiert que l'extrait soit placé entre guillemets et que la citation soit immédiatement suivie de la référence exacte à la source consultée.*.

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 adresser mes plus vifs remerciements à mon promoteur, Monsieur Yves de Cordt, pour sa patience, sa disponibilité, et son expertise tout au long de la rédaction de ce mémoire.

Je souhaite également remercier Monsieur Gauthier Parisi, qui, au cours de ma première année de master, m'a accompagné dans mes recherches sur la participation des stakeholders aux assemblées générales. Une partie du travail réalisé sous sa direction a été repris dans le présent mémoire.

Je remercie également mes parents et ma famille qui m'ont apporté le soutien nécessaire afin de réaliser ce mémoire dans les meilleures conditions possibles.

« Management is efficiency in climbing the ladder of success. Leadership determines whether the ladder is leaning against the right wall »

Stephen Covey

Introduction.

« *Management is efficiency in climbing the ladder of success. Leadership determines whether the ladder is leaning against the right wall* ». Cette célèbre phrase de l’auteur et homme d’affaire américain Stephen Covey représente la pensée qui a conduit la rédaction de ce mémoire.

Outre le fait qu’elle montre bien la distinction entre le management pur et le leadership éclairé, elle énonce également une supposition importante. Elle suggère que toute personne occupant un poste de direction au sein d’une société est confrontée à de nombreux problèmes et décisions difficiles à prendre, et que la prise d’une bonne décision ou la bonne résolution d’un problème permet de différencier le simple manager du vrai leader.

Mais avant de pouvoir trouver une solution de qualité à un problème défini, il faut bien cerner le problème. Et c’est cet état d’esprit qui va nous guider tout au long de ce mémoire. Car si notre sujet, l’exercice du droit de vote des actionnaires au sein des assemblées générales des sociétés cotées, fait l’objet d’un mémoire, c’est qu’il est lié à une problématique et qu’il y a moyen de l’améliorer. Mais avant toute chose, il convient de bien cerner le contenu et les contours de ce droit de vote.

Aussi, dans le premier chapitre, nous allons opérer un bref rappel théorique de certains termes généraux, des les assemblées générales et de leur organisation.

Dans le deuxième chapitre, nous allons essayer de définir la nature juridique du droit de vote. Décrire un tel droit n’est pas aisé, et en donner une définition comprenant toutes ses caractéristiques est une chose quasiment impossible. C’est donc au moyen de certaines pistes de réflexion, telle que son attribution, le principe de proportionnalité qui y est lié, sa valeur économique et son absence de caractère obligatoire, que nous allons tenter de définir ce droit.

Le troisième chapitre sera consacré au constat d’un problème qui est lié à l’exercice du droit de vote des actionnaires: son recul. Après ce constat, nous allons analyser certaines solutions qui ont été mises en place par le législateur belge et européen afin de contrer ce problème.

Pour terminer, nous tenterons de chercher dans le quatrième chapitre une solution différente de celles proposées par le législateur dans le chapitre 3: la participation des stakeholders aux assemblées générales. Nous y aborderons également, mais de manière limitée, la notion « d'intérêt social » des sociétés.

Chapitre 1: rappel théorique sur les assemblées générales des sociétés cotées.

Section 1 : Définitions.

Avant d'entrer dans le vif du sujet, et pour permettre une meilleure compréhension du reste de l'exposé, il convient de définir avec précision les quelques notions qui sont au cœur du sujet.

1. Assemblée générale des actionnaires : l'assemblée générale, de manière très simplifiée, peut être considérée comme le pouvoir législatif d'une société¹. La loi précise à son sujet que l'assemblée générale a les pouvoirs les plus étendus pour faire ratifier les actes qui intéressent la société². Cette règle devra naturellement être nuancée.
2. Société cotée : une société cotée est une société dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, au sens de l'article 2, 3° de la loi du 2 août 2002³, c'est-à-dire tout marché réglementé, belge ou étranger⁴.
3. Shareholders : le terme 'shareholder', ou 'actionnaire', renvoie à un individu, un groupe d'individu, ou une organisation qui est propriétaire d'une ou plusieurs parts d'une société, et au nom duquel un certificat d'action est octroyé⁵.

¹ J. GUILLERY, *Des sociétés commerciales en Belgique – Commentaire de la loi du 18 mai 1873*, seconde édition, Bruxelles, Bruylant, 1882, p. 445.

² Code des sociétés, art. 531.

³ Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002, p. 59140, art. 2, 3°.

⁴ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *Droit des sociétés Précis*, Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 222, 223.

⁵ H. GEINGER, N. HEIJERICK, *Inleiding tot het vennootschapsrecht*, Bruxelles, Die Keure, 2012, p. 81.

4. Stakeholders : le mot 'stakeholder' peut faire penser à un jeu où une partie tierce, indépendante des joueurs, serait détentrice de la récompense prévue pour le gagnant⁶. Cependant, dans le domaine du droit des affaires ou du droit commercial, ce terme désigne toutes les catégories de personnes ou de fonctions qui sont concernées par le comportement de la société et qui ont donc un intérêt dans cette société, tel que les travailleurs, les clients, l'Etat, et l'environnement⁷.

Section 2 : Catégories d'assemblées générales et pouvoirs.

L'assemblée générale des actionnaires n'est pas une chose figée. Il en existe différents types qui ont toutes des missions et des règles de fonctionnement spécifiques.

Au sein des sociétés cotées, il convient de faire une différence entre les assemblées générales ordinaires, les assemblées générales extraordinaires, les spéciales, et les particulières⁸.

- 1) L'assemblée générale ordinaire se réunit annuellement à la date prévue par les statuts, elle y prend connaissance du rapport des administrateurs, et donne la décharge aux administrateurs et aux commissaires⁹. Les administrateurs et/ou les commissaires ont l'obligation de convoquer ces assemblées générales ordinaires, sous peine de responsabilité pour manquement¹⁰.
- 2) Les assemblées générales extraordinaires vont prendre les décisions structurellement et financièrement importantes : notamment l'habilitation d'acquisition d'actions propres, l'augmentation de capital, la modification de la dénomination, la modification de l'objet

⁶ P. NOBEL, « Stakeholders and the legal theory of the corporation », *Perspectives in company law and financial regulation (Essays in honour of Eddy Wymeersch)*, Cambridge, Cambridge University Press, 2009, p. 165.

⁷ P. NOBEL, *ibidem*, p. 166.

⁸ H. GEINGER, N. HEIJERICK, *op. cit.*, p. 134.

⁹ H. GEINGER, N. HEIJERICK, *ibidem*, p. 134.

¹⁰ H. GEINGER, N. HEIJERICK, *ibidem*, p. 134.

social¹¹. Ces assemblées sont soumises aux conditions de quorum et de majorité prévues dans le Code pour la modification des statuts, sauf conditions plus strictes prévues par le code ou les statuts¹².

- 3) Les assemblées générales particulières se tiennent à la demande du conseil d'administration, des commissaires, ou d'une fraction des actionnaires¹³. Elles ont lieu à une date différente de l'assemblée ordinaire, mais elles délibèrent dans les conditions prévues pour l'assemblée générale ordinaire, sans toutefois pouvoir procéder à une modification des statuts¹⁴.
- 4) Les assemblées générales spéciales ont pour but de prendre des mesures préventives concernant une éventuelle offre publique d'acquisition, ou de réagir contre une offre publique d'acquisition en cours¹⁵.

L'assemblée générale est donc la réunion des actionnaires, qui selon l'article 531 du Code des sociétés a les pouvoirs les plus étendus pour faire ou ratifier les actes qui relèvent d'un intérêt pour la société¹⁶. Cette assemblée est donc, en principe, l'organe ayant l'autorité la plus importante dans la société, et ce fut le cas, jusqu'à l'apparition de la loi du 6 mars 1973 qui transféra la compétence résiduaire de l'assemblée générale vers le conseil d'administration¹⁷. Actuellement, l'assemblée générale ne possède plus que les pouvoirs qui lui sont conférés par la loi ou par les statuts¹⁸.

Ce changement de compétence fait suite à une situation de fait existant depuis longtemps : même si elle était encore théoriquement souveraine, l'assemblée générale ne se réunissait plus qu'une fois par an, et uniquement pour remplir cette obligation imposée par la loi, ou en cas de modification des statuts ou d'augmentation du capital¹⁹.

¹¹ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *op. cit.*, p. 698.

¹² J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *ibidem*, p. 698.

¹³ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *ibidem*, p. 698.

¹⁴ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *ibidem*, p. 698.

¹⁵ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *ibidem*, p. 698.

¹⁶ Code des sociétés, art. 531.

¹⁷ Loi du 6 mars 1973 modifiant la législation relative aux sociétés commerciales, *M.B.*, 23 juin 1973, p. 7681.

¹⁸ H. GEINGER, N. HEIJERICK, *op. cit.*, p. 134.

¹⁹ H. GEINGER, N. HEIJERICK, *ibidem*, p. 134.

Section 3 : Organisation d'une assemblée générale.

L'organisation d'une assemblée générale requiert le respect de formalités préalables à la tenue de l'assemblée, notamment en ce qui concerne la convocation et la mise à disposition d'informations, mais également de formalités durant son déroulement, dont le respect de certaines règles concernant le droit de vote²⁰.

Comme il a été dit plus haut, le pouvoir de convocation est généralement exercé par le conseil d'administration, qui peut également annuler cette convocation jusqu'au moment de la tenue de cette assemblée générale²¹. Ce conseil d'administration peut prendre l'initiative de convoquer une assemblée générale chaque fois qu'il l'estime nécessaire, mais il est néanmoins tenu de convoquer une assemblée générale une fois par an²².

Concernant les règles applicables durant la tenue d'une assemblée générale, il est capital de se focaliser sur les règles entourant le droit de vote, et principalement la nature juridique de ce droit de vote. Mais nous aborderons également les règles entourant le principe de proportionnalité, intrinsèque à ce droit de vote. Ouvrons donc un nouveau chapitre pour se concentrer de manière plus ciblée sur ce droit de vote.

²⁰ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *op. cit.*, p. 708.

²¹ Comm., Gand, 24 septembre 1930, *R.P.S.*, 1930, p. 346.

²² Code des sociétés, art. 532.

Chapitre 2: nature juridique du droit de vote des actionnaires au sein des assemblées générales des sociétés cotées.

Pour entamer ce nouveau chapitre, nous allons commencer par analyser la nature juridique de ce droit de vote, en analysant son attribution, le principe de proportionnalité lié au droit de vote, sa valeur économique, et son absence de caractère obligatoire.

Section 1 : Nature juridique du droit de vote.

La nature juridique du droit de vote doit être déterminée à travers les différentes composantes de son régime juridique²³. La notion de droit mixte devant être écartée, on se retrouve confronté à un mélange incohérent entre droit subjectif et pouvoir de l'actionnaire²⁴.

Le droit de vote est traditionnellement considéré comme une prérogative essentielle de l'actionnaire, car il lui permet de veiller à la protection du patrimoine qu'il a investi²⁵. L'actionnaire n'ayant pas d'emprise sur la gestion de la société, son vote à l'assemblée est pour lui le seul moyen de se prononcer sur la politique suivie par les administrateurs²⁶. De plus, outre le fait que le vote assure le fonctionnement de la société par le biais des délibérations de l'assemblée générale, il permet également à l'actionnaire d'influencer la « *direction imprimée aux affaires sociales* »²⁷.

On reconnaît donc une nature duale à ce droit de vote²⁸:

²³ P. LEDOUX, *Le droit de vote des actionnaires*, Paris, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 2002, p. 17.

²⁴ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 17.

²⁵ F. T'KINT, « Le droit de vote et les différentes catégories de titres », *Contrôle, stabilité, et structure de l'actionnariat*, Collection de la Conférence du Jeune Barreau de Bruxelles, Bruxelles, Larcier, 2009, p.58.

²⁶ F. T'KINT, *ibidem*, p.58.

²⁷ F. T'KINT, *ibidem*, p.58.

²⁸ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », <https://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/etes/documents/WDW002.pdf>.

- 1) « *Prérogative* » essentielle de l'actionnaire: il permet à ce dernier de gérer, de protéger et de faire fructifier la partie de son patrimoine investie dans la société, en surveillant et en orientant son utilisation;
- 2) « *Fonction* »: par son vote, l'actionnaire participe à la gestion de la société car il contribue à la définition de sa politique, mais il préserve et promeut également ses propres intérêts au sein de la société.

Cette double finalité - protection patrimoniale et technique de gestion- en explique la nature²⁹. Ce droit étant discrétionnaire, il appartient donc à l'actionnaire de décider s'il faut ou non réserver une suite aux propositions présentées³⁰. Il n'existe donc aucune obligation d'abstention dans le chef de l'actionnaire qui a un intérêt propre à la délibération, d'autant que le vote est libre et que l'actionnaire n'est jamais tenu d'y prendre part, ni même d'assister à la réunion³¹. Cependant, le vote a également un caractère fonctionnel, donc contraignant, en ce qu'il ne pourrait être complètement détourné de son autre finalité qui est de déterminer l'évolution des affaires sociales³².

Ce droit de vote peut également être présenté non comme prérogative de l'actionnaire, mais comme un attribut de l'action³³. Ce droit est reconnu à l'actionnaire parce qu'il est lié à l'action, et cette action en est la mesure³⁴. Le droit de vote est en effet strictement proportionnel à la quotité de capital que représente l'action, et c'est ce que l'on exprime en disant: une action, une voix³⁵.

Nous allons dès lors proposer plusieurs pistes de réflexion pour arriver à définir la nature juridique de ce droit de vote, la première étant une définition par rapport à l'attribution du droit de vote, et le principe de proportionnalité. Viendront ensuite la nature économique du droit de vote, l'absence de caractère obligatoire, et l'absence de finalité de ce droit.

²⁹ F. T'KINT, *ibidem*, p.58.

³⁰ F. T'KINT, *ibidem*, p.58.

³¹ F. T'KINT, *ibidem*, p.58.

³² F. T'KINT, *ibidem*, p.58.

³³ F. T'KINT, *ibidem*, p.58.

³⁴ F. T'KINT, *ibidem*, p.58.

³⁵ F. T'KINT, *ibidem*, p.58, Code des sociétés, art. 541.

- **§ 1 : attribution du droit de vote.**

L'attribution du droit de vote soulève plusieurs questions, dont la plus essentielle : à qui le droit de vote est-il attribué ?³⁶ La réponse est évidente : le droit de vote est attribué aux titulaires des actions, les actionnaires³⁷. Cependant, cette réponse laisse en suspens deux aspects de la question : tous les actionnaires ont-ils un droit de vote ? Et seuls les actionnaires ont-ils le droit de vote ?³⁸

Selon l'article 547 du Code des sociétés³⁹, tous les actionnaires disposent du droit de vote, à l'exception des titulaires d'actions sans droit de vote⁴⁰. Ce droit, considéré comme étant d'ordre public, peut être librement exercé par les actionnaires eux-mêmes ou par procuration, et son exercice ne peut pas être entravé par les statuts⁴¹.

Ce droit de vote des actionnaires est, en principe, proportionnel à la quotité de capital que représentent les actions qu'ils détiennent⁴². En effet, l'article 541 du Code des sociétés dispose que « *lorsque les actions sont de valeur égale, chacune donne droit à une voix* », et « *lorsqu'elles sont de valeur inégale ou que leur valeur n'est pas mentionnée, chacune d'elle confère de plein droit un nombre de voix proportionnel à la partie du capital qu'elle représente, en comptant pour une voix l'action représentant la quotité la plus faible* »⁴³.

Il résulte implicitement de cet article 541 que les actions à vote plural sont interdites⁴⁴. En consacrant une proportionnalité stricte entre le droit de vote lié aux actions et la quotité du capital qu'elles représentent, le législateur belge a adhéré au principe de « une action, une voix » et a interdit le recours aux actions à vote plural⁴⁵.

³⁶ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 19.

³⁷ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 19.

³⁸ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 19.

³⁹ Code des sociétés, art. 547.

⁴⁰ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *op. cit.*, p. 741.

⁴¹ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *ibidem*, p. 741.

⁴² E. WYMEERSCH, “‘One share, one vote’ ou proportionnalité du droit de vote des actions”, *Liber amicorum Guy Keutgen*, Bruxelles, Bruylant, 2008, p. 209.

⁴³ Code des sociétés, art. 541.

⁴⁴ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *op. cit.*, p. 742.

⁴⁵ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *ibidem*, p. 742.

Deux règles essentielles peuvent donc être dégagées de ces premières lignes :

- 1) Chaque action donne droit à au moins une voix.
- 2) Le droit de vote de l'actionnaire est proportionnel à la quotité de capital représenté par les actions qu'il détient⁴⁶.

C'est sur cette deuxième règle essentielle que portera le prochain paragraphe, consacré au principe de proportionnalité.

- **§ 2 : principe de proportionnalité.**

L'existence du principe de proportionnalité en droit des sociétés n'a suscité que peu de commentaires, mais il s'est néanmoins imposé avec la force d'une évidence⁴⁷. Malgré que l'on assiste aujourd'hui à une multiplication de dérogations et d'aménagements apportés au principe, il reste néanmoins fondamental⁴⁸.

L'action confère à son titulaire des droits « *politiques* », qu'il exerce notamment en votant au sein des assemblées générales⁴⁹. Comme le prévoit, une fois de plus, l'article 541 du Code des sociétés, « *lorsque les actions sont de valeur inégale ou que leur valeur n'est pas mentionnée, chacune d'elles confère de plein droit un nombre de voix proportionnel à la partie du capital qu'elle représente, en comptant pour une voix l'action représentant la quotité la plus faible* »⁵⁰.

Bien que cet article puisse laisser penser que seules les actions donnent droit à une voix et que toute action doit nécessairement y donner droit, le Code prévoit la possibilité d'y déroger en ses articles 480 par les actions sans droit de vote, et 542 par les parts bénéficiaires⁵¹.

La règle de proportionnalité du droit de vote à la participation au capital de la société est appliquée sans exception en Belgique alors que, dans les principaux pays d'Europe, ce sont 65% des sociétés qui respectent obligatoirement ou spontanément ce principe⁵².

⁴⁶ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 19.

⁴⁷ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 21.

⁴⁸ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 21.

⁴⁹ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *op. cit.*

⁵⁰ Code des sociétés, art. 541.

⁵¹ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *op. cit.*

⁵² Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *ibidem*.

Le Code civil instaure donc une corrélation très nette entre la répartition des droits sociaux et l'apport effectué⁵³. Mais si la proportionnalité dans la répartition des bénéfices est simple à mettre en oeuvre, la répartition des pouvoirs peut, quant à elle, s'avérer beaucoup plus complexe, et telle est peut-être la raison pour laquelle l'émergence du principe de proportionnalité du droit de vote à l'apport a été assez tardive⁵⁴. Ce principe n'est, en effet, pas de l'essence de la société anonyme, qui a longtemps reposé sur des mécanismes contractuels, et particulièrement sur le principe d'un vote par tête, sauf clause contractuelle particulière⁵⁵.

Cependant, ce principe de proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux suscite aujourd'hui un certain intérêt, et tant au niveau belge qu'au niveau international⁵⁶. Après différentes propositions de loi visant à réintroduire en Belgique les actions assorties d'un vote plural, nous retrouvons différentes tentatives de la commission européenne ayant pour but de mettre en place un « *level playing field* » pour les offres publiques d'acquisition, ainsi qu'une jurisprudence abondante de la Cour de justice de l'Union européenne en matière de « *golden shares* »⁵⁷. L'intérêt pour ce principe est également palpable au niveau mondial, où les marchés financiers et les autorités de supervision financière sont inquiets suite à l'émergence des « *hedge funds* »⁵⁸, la pratique de « *l'empty voting* »⁵⁹, ainsi qu'à d'autres stratégies qui sont préjudiciables aux intérêts des sociétés et qui visent à réaliser un profit personnel à court terme⁶⁰.

⁵³ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 22, Code des sociétés, art. 541.

⁵⁴ P. DIDIER, « Théorie économique et droit des sociétés », *Droit et vie des affaires. Etudes à la mémoire d'A. Sayag*, Litec, 1997, p. 239.

⁵⁵ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 22.

⁵⁶ C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux, Prix Pierre Coppens 2014 », *Rev. Prat. Soc.*, 2014/2, p. 113.

⁵⁷ C. CLOTTENS, K. GEENS, S. COOLS, S. DE DIER, F. PARREIN, « De rol van het nationale recht in het Europese vennootschapsrecht », dans I. SAMOY, V. SAGGAERT, E. TERRYIN, *Invloed van het Europese recht op het Belgische privaatrecht*, Anvers, Intersentia, 2012, p. 342-348, n° 27-33.

⁵⁸ Fonds d'investissement pratiquant un mode de gestion de portefeuilles, appelé « gestion alternative », https://fr.wikipedia.org/wiki/Gestion_alternative.

⁵⁹ Sur la notion « d'empty voting », voir page 24 du présent mémoire.

⁶⁰ C. CLOTTENS, « Empty Voting: A European Perspective », *European Company and Financial Law Review*, 2012, pp. 446-483.

Pour répondre à ces préoccupations, la première question que nous devons nous poser est de savoir si le droit positif belge de la société cotée permet d'induire l'existence d'un principe de proportionnalité entre le droit de vote et le risque⁶¹. Cette recherche doit s'articuler autour de trois dispositions législatives qui, prises ensemble, émettent trois interdictions⁶²:

- 1) L'article 541 du Code des sociétés: l'interdiction d'émettre des actions à droit de vote plural;
- 2) L'ancien article 651, 1^o-2^o du Code des sociétés: l'interdiction pénale de participer à une assemblée générale tout en n'étant pas propriétaire d'actions ou sans faire connaître sa qualité d'intervention;
- 3) L'article 32, alinéa 2 du Code des sociétés: l'interdiction des clauses léonines relatives à l'exonération en cas de pertes.

Ces trois interdictions ont eu depuis leur création un caractère d'ordre public, cependant, l'intensité avec laquelle elles ont été appliquées a, par la suite, progressivement diminué⁶³. Il faut donc rechercher quelle a été la véritable intention du législateur à l'époque de l'insertion de chacune de ces dispositions, mais également si l'interprétation qui leur ont été donnée ensuite par la doctrine et la jurisprudence sont effectivement parvenues à atteindre ces objectifs⁶⁴.

Observons à présent en six points la manière dont ce principe de proportionnalité se traduit dans la réalité, par une analyse plus approfondie de ses effets, des interdictions et obligations qu'il suscite, ainsi que des dérogations qui peuvent y être apportées.

◆ **Point 1: les tempéraments de la règle « une action, une voix ».**

En vertu de cette règle, que l'on retrouve à l'article 541 du Code des sociétés, chaque action donne droit à une voix lorsque les actions sont de valeur égale⁶⁵. Les actions de valeur inégale

⁶¹ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 114.

⁶² C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 116.

⁶³ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 116.

⁶⁴ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 116.

⁶⁵ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 117.

confèrent, quant à elles, de plein droit un nombre de voix proportionnel à la partie du capital qu'elles représentent⁶⁶. Plus clairement, cette disposition interdit d'émettre des actions à vote plural dans la société anonyme, ou de créer des catégories d'actions sur la base de leur puissance de vote⁶⁷.

Introduite en 1934 suite aux nombreux abus du vote plural commis dans l'entre-deux-guerres, l'intention du législateur de l'époque était d'introduire une proportionnalité stricte entre le droit de vote et l'investissement financier⁶⁸. Le législateur ayant négligé les fractions de votes dans le cadre d'actions de valeur inégale⁶⁹, maintenu la limitation légale du droit de vote après reformulation⁷⁰, et limité de manière arbitraire le droit de vote des parts bénéficiaires et des autres titres non représentatifs du capital, la transposition du principe s'est donc faite de manière très imparfaite⁷¹. De plus, le législateur a introduit une exception explicite, bien que soumise à des conditions strictes, à la règle « *une action, une voix* », en introduisant des actions sans droit de vote par la loi du 18 juillet 1991⁷². Bien que les conditions strictes auxquelles l'exception est soumise aient pour effet de ne pas rompre complètement le lien entre le droit de vote et le risque⁷³, le fait que les actions sans droit de vote ouvrent le droit à une distribution préférentielle des profits montre bien le besoin de récompenser quelque part l'absence de droit de vote⁷⁴. Les actionnaires sans droit de vote voient ainsi leur risques réduits, car ils ne sont plus les créanciers ultimes, courant le risque marginal⁷⁵.

L'effacement progressif de la règle « *une action, une voix* » s'explique en partie par des exigences de quorums et de majorités qualifiées au sein des assemblées générales, mais également par le droit de souscription préférentielle ainsi que la théorie de l'abus de majorité⁷⁶.

⁶⁶ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 117.

⁶⁷ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 117.

⁶⁸ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 117.

⁶⁹ C. COLARD-VAN NUFFEL, « Une application vicieuse de l'arrêté royal n°26 du 31 octobre 1934 relatif au droit de vote dans les sociétés anonymes », *Rev. prat. soc.*, 1936, n°3492, p. 3-6.

⁷⁰ J.M. MARX, *Le vote plural et les procédés de maitrise dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Hauchamps, 1929, p. 29.

⁷¹ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 117-118.

⁷² C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 119.

⁷³ F. T'KINT, « Les actions et le droit de vote », *Rev. prat. soc.*, 1989, n°6531, p. 288, n° 81.

⁷⁴ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 119.

⁷⁵ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 119.

⁷⁶ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 120.

Ces différentes règles expliquant l'effacement « *d'une action, une voix* » ne constituent cependant aucunement un contrepoids suffisant à l'encontre des dangers du vote plural⁷⁷.

Ces dangers liés aux actions à vote plural sont certes partiellement diminués par les exigences de quorum de présence et les majorités qualifiées imposées par la loi, car elles tiennent compte de la valeur représentative du capital des actions⁷⁸. Mais la protection offerte par ces règles est toutefois assez limitée, car elles permettent également de bloquer la prise de décision dans l'assemblée générale⁷⁹.

En droit belge, un quorum de présence n'est requis que pour les assemblées générales extraordinaires, et seulement après la première convocation⁸⁰. Et les quorums de présence ainsi que les majorités qualifiées sont relativement impuissantes face aux dérogations extrastatutaires au principe de proportionnalité⁸¹.

La théorie de l'abus de majorité offre également une certaine protection contre les abus du droit de vote plural, mais la véritable question qui demeure est de savoir si des systèmes de protection *ex post* suffisent pour remédier aux risques liés au découplage du droit de vote et du risque⁸².

◆ Point 2: l'interdiction du transfert du droit de vote indépendamment de l'action.

A la lecture de l'article 541 du Code des sociétés, on peut constater une expression très imparfaite du lien qui existe entre le droit de vote et le risque de l'apport⁸³. En effet, la règle « *une action, une voix* » porte sur l'attribution statutaire du droit de vote lors de la constitution de la société ou lors d'une augmentation de capital ultérieure, mais elle ne porte nullement sur l'exercice ou le transfert du droit de vote⁸⁴.

Pour parfaire notre analyse du principe de proportionnalité, il convient d'examiner également l'hypothèse du transfert contractuel du droit de vote à un coactionnaire ou à un tiers, sans

⁷⁷ C. CLOTTENS, *Proportionaliteit van stemrecht en risico in kapitaalvennootschappen*, Anvers, Biblo, 2012, p. 99-103, n° 83-85.

⁷⁸ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 121.

⁷⁹ C. KOERING, *La règle « une action-une voix »*, Thèse, Paris I, 2000, p. 306-307, n° 528.

⁸⁰ Code des sociétés, art. 558-560.

⁸¹ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 121.

⁸² C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 121.

⁸³ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 121.

⁸⁴ C. KOERING, *op. cit.*, p. 147 et suiv.

toutefois transférer le risque économique qui y est lié⁸⁵. Dans la réalité, un tel transfert autonome du droit de vote conduit au même résultat que les actions à droit de vote plural⁸⁶. Aussi, un tel transfert autonome du droit de vote est traditionnellement interdit, bien qu'aucune règle juridique ne l'interdise de manière explicite, mais contrairement à l'interdiction des actions à vote plural, cette interdiction est régulièrement remise en question⁸⁷.

Bien que le droit de vote constitue un attribut de l'action et ne peut donc en être transféré séparément, il est cependant tout à fait possible de transférer conventionnellement l'exercice du droit de vote à une autre personne que l'actionnaire-propriétaire exposé au risque économique⁸⁸. Ainsi, l'actionnaire a le loisir de déléguer l'exercice du droit de vote à autrui (vote par procuration), ou de décider de se conformer à la volonté d'un co-actionnaire ou d'un tiers dans l'exercice de son droit de vote (convention de vote)⁸⁹. Dans les deux cas précités, nous nous retrouvons donc dans des situations très proches du transfert autonome du droit de vote⁹⁰.

Une telle flexibilité minimale est en tous cas indispensable à l'exercice du droit de vote dans les sociétés de capitaux, où le degré d'absence aux assemblées générales, résultant de l'impossibilité de s'y faire représenter, pourrait créer une dérogation indésirable au principe de proportionnalité en faveur des actionnaires qui y sont présents⁹¹.

Pour éviter tout contournement au principe de proportionnalité, le droit commun prévoit un certain nombre de remèdes en dehors des statuts, comme la fraude à la loi ou la simulation⁹². Ces remèdes ne sont néanmoins pas appropriés, car ils nécessitent d'apprécier l'intention subjective des personnes concernées, et que la jurisprudence publiée sur le sujet est rare⁹³. De plus, la théorie de l'abus de majorité se limite à l'exercice du droit de vote au sein de l'assemblée générale, et non à sa préparation ou sa négociation⁹⁴, alors que l'introduction de dérogations extra-statutaires au principe de proportionnalité ne demande pas d'intervention de l'assemblée générale, mais seulement un acte juridique émanant d'un ou plusieurs actionnaires⁹⁵.

⁸⁵ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 122.

⁸⁶ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 122.

⁸⁷ J.M. MARX, *op. cit.*, p. 129-131.

⁸⁸ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 122.

⁸⁹ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 122.

⁹⁰ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 122.

⁹¹ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 123.

⁹² C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 126.

⁹³ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 126.

⁹⁴ O. CAPRASSE, R. AYDOGDU, « L'abus du droit de vote et ses sanctions », *Le droit des sociétés aujourd'hui: principes, évolutions et perspectives*, Bruxelles, C.J.B., 2008, p. 279.

⁹⁵ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 126.

◆ Point 3: l'interdiction du transfert du risque de l'action.

Le principe de proportionnalité peut également être contourné par le transfert du risque économique lié aux actions à un co-actionnaire ou un tiers, et ce, tout en maintenant le droit de vote⁹⁶. Un tel actionnaire pourrait donc, en sa qualité de propriétaire des actions, continuer à exercer le droit de vote attaché aux actions, sans toutefois en souffrir le risque correspondant⁹⁷.

Il existe différentes façons pour un actionnaire de transférer le risque lié à ses actions, tout en se réservant le droit de vote⁹⁸, et à première vue, le droit belge des sociétés ne semble pas interdire ou même limiter le transfert autonome du risque économique lié aux actions⁹⁹. Il convient néanmoins d'avoir égard à la portée de l'article 32, alinéa 2, du Code des sociétés¹⁰⁰, selon lequel une clause qui exclurait de toute contribution aux pertes des sommes apportées dans le fonds de la société par un ou plusieurs associés, est nulle¹⁰¹. Il s'agit du principe d'interdiction de la « *clause léonine* »¹⁰².

Cet article 32, alinéa 2 n'exprime donc que de manière imparfaite le principe de proportionnalité, ce qui n'a conduit que peu d'auteurs à penser que l'article 32 établirait une obligation pour tous les actionnaires d'être soumis, en tout temps, aux risques de l'entreprise¹⁰³. L'article 32 ne vise donc pas à prohiber toute disproportion, mais il interdit uniquement l'hypothèse où il y aurait une exonération quasi complète de la participation aux gains ou aux pertes¹⁰⁴.

L'interdiction d'être exonéré du partage des pertes a progressivement été vidée de sa substance par la doctrine et la jurisprudence au fil des années, sous l'influence de la pratique juridique, qui estimait que l'interdiction des clauses léonines était préjudiciable dans le cadre des conventions de portage et des cessions d'actions étalées dans le temps¹⁰⁵.

⁹⁶ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 127.

⁹⁷ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 127.

⁹⁸ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 127.

⁹⁹ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 127.

¹⁰⁰ Code des sociétés, art. 32, al. 2.

¹⁰¹ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 127.

¹⁰² C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 127.

¹⁰³ C. JASSOGNE, « Sociétés léonines, options et portage d'actions », *R.D.C.*, 1994, p. 979-981.

¹⁰⁴ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 128.

¹⁰⁵ C. CLOTTENS, *Proportionaliteit van stemrecht en risico in kapitaalvennootschappen*, Anvers, Biblo, 2012, p. 167-173.

Cette perte de substance a été confirmée par la Cour de cassation dans deux arrêts de 1998¹⁰⁶ et 2008¹⁰⁷. De plus, une grande partie de la doctrine plaide pour l'abrogation de l'art. 32¹⁰⁸, alinéa 2 du Code des sociétés, et d'un retour au droit commun pour sanctionner les abus éventuels¹⁰⁹. Ce retournement de situation paraît pertinent, étant donné que l'interdiction des clauses léonines n'existe qu'en droit belge et en droit français¹¹⁰. D'autres pays autorisent qu'un actionnaire soit exempté de toute participation dans les pertes, soit exclusivement dans certains types de sociétés, soit de manière générale¹¹¹.

◆ Point 4 : la problématique de l'« *empty voting* ».

Outre les exceptions classiques découlant du droit des sociétés, le principe de proportionnalité doit faire face aujourd'hui à de nouvelles exceptions, et plus particulièrement des exceptions issues du droit financier¹¹².

Tout d'abord, le risque économique lié aux actions peut aujourd'hui facilement être couvert et à moindre coût, par le biais d'instruments financiers dérivés négociés sur les marchés financiers ou en dehors¹¹³. Tel est le cas par exemple des options, les « *futures*¹¹⁴ », les « *swaps*¹¹⁵ », ou les « *contracts for difference*¹¹⁶ »¹¹⁷. Les dérivés sur actions peuvent ainsi être utilisés afin de créer une exposition économique au cours de bourse des actions, qui correspond avec le profil de risque des actions, ou qui est son contraire, sans toutefois disposer des actions sous-jacentes¹¹⁸.

¹⁰⁶ Cass. 5 novembre 1998, *Pas.*, 1998, I, p. 1099.

¹⁰⁷ Cass. 29 mai 2008, *Pas.*, 2008, I, p. 1363.

¹⁰⁸ N. GOOSSENS, « Het leeuwenbeding: het einde van klassieke portage-overeenkomsten en het einde van de causale onafhankelijkheidsleer? », *R.D.C.*, 2009, p. 278.

¹⁰⁹ X. DIEUX, « *De lege lata, de lege ferenda*, Controverses sur la responsabilité des associés », *Mélanges Bernard Glansdorff*, Bruxelles, Bruylant, 2008, p. 144.

¹¹⁰ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 130.

¹¹¹ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 130.

¹¹² C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 160.

¹¹³ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 160.

¹¹⁴ Contrat standardisé dont les caractéristiques sont connues à l'avance qui porte sur une quantité d'actifs définie, et qui est négocié sur un marché à terme organisé, https://fr.wikipedia.org/wiki/Contrat_%C3%A0_terme.

¹¹⁵ Produit financier dérivé, qui porte sur un échange de flux financiers entre deux parties, [https://fr.wikipedia.org/wiki/Swap_\(finance\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Swap_(finance)).

¹¹⁶ Contrat entre un courtier et un client, stipulant que l'acheteur recevra ou déboursera la différence entre le prix de l'actif au moment de la vente, et son prix au moment de l'exécution du contrat, https://fr.wikipedia.org/wiki/Contrat_de_diff%C3%A9rence.

¹¹⁷ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 446-483.

¹¹⁸ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 161.

D'un autre côté, il existe certains instruments financiers dérivés qui permettent de s'intéresser également, mais de manière artificielle, à des actions, dans la mesure où l'investisseur court un risque financier similaire à celui de l'actionnaire, sans pour autant posséder formellement les actions¹¹⁹. Nous pouvons citer ici comme exemple les « *cash-settled equity swaps*¹²⁰ »¹²¹.

Nous pouvons également citer ici le système de la date d'enregistrement, également appelée « *record date* », qui détermine le droit de participation à l'assemblée générale des actionnaires¹²², et qui a été rendue obligatoire au sein des sociétés cotées par la directive relative aux droits des actionnaires¹²³. Cette date d'enregistrement pose également un problème face au principe de proportionnalité, car elle permet « *l'empty voting* », qui résulte de la vente des actions entre la date d'enregistrement, et la date de la tenue de l'assemblée générale¹²⁴. Ce nouveau problème n'existait pas sous le règne de la règle traditionnelle, qui fixait le droit de participation à une assemblée générale au jour de la tenue de celle-ci¹²⁵.

L'actionnaire pouvait certes acheter des actions la veille de l'assemblée générale et les revendre par la suite, mais dans un tel cas de figure, il continuerait à subir lui-même les conséquences d'un vote qui ne lui serait pas optimal¹²⁶. A moins d'avoir, bien entendu, préalablement couvert ce risque, ou à moins que le cours de bourse n'ait pas encore intégré l'information sur le résultat du vote au moment de la revente de ses actions¹²⁷.

Ces problèmes ébranlent quelque peu la mise en pratique du principe de proportionnalité, et mettent en danger l'intégrité de la prise de décisions au sein des assemblées générales¹²⁸. Dans le

¹¹⁹ H. HU, B. BLACK, « The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership », *Southern California Law Review*, 2006, p. 811.

¹²⁰ Contrat permettant aux parties contractantes d'échanger la performance d'une action ou d'un indice boursier contre un taux d'intérêt, sans avoir à avancer l'argent, https://fr.wikipedia.org/wiki/Equity_swap.

¹²¹ H. HU, B. BLACK, *op. cit.*, p. 811.

¹²² C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 162.

¹²³ Directive 2007/36/EC concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *J.O.*, L. 184, 14 juillet 2007, p. 17-24, art. 7(2).

¹²⁴ F. BARRIERE, « La dissociation du droit de vote et de la qualité d'actionnaire, confirmation d'une révolution juridique par la voie réglementaire: Les record dates », *Bull. Joly*, 2007, p. 279-281.

¹²⁵ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 162.

¹²⁶ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 162.

¹²⁷ F. EASTERBROOK, D. FISCHER, « The Economic Structure of Corporate Law », *Harvard University Press*, 1991, p. 411, note 41.

¹²⁸ F. EASTERBROOK, D. FISCHER, « Voting in Corporate Law », *Journal of Law & Economics*, 1983, p. 410.

cas de figure le plus extrême, le droit de vote pourrait être exercé avec un intérêt opposé à celui de la société¹²⁹.

Mais le problème le plus grave que nous pouvons citer ici, est le manque de transparence¹³⁰. En effet, les différentes situations qui viennent d'être décrites, où un actionnaire ne court aucun risque économique, ne sont pas transparentes, sauf dans des situations exceptionnelles¹³¹. L'information relative à l'écart existant entre, d'une part, le droit de vote, et les droits patrimoniaux d'autre part, peut pourtant s'avérer utile, tant pour les marchés financiers que pour la gouvernance d'entreprise¹³². Certains auteurs ont, dès lors, proposé de revoir en profondeur la réglementation en matière de transparence¹³³, en introduisant un double seuil de notification, tant en terme de droit de vote qu'en terme d'intérêt économique¹³⁴.

La doctrine est cependant d'avis que l'information relative à l'identité d'un investisseur qui aurait des intérêts purement économiques, n'est utile que dans le cas où cet investisseur aurait accès au droit de vote afférent aux actions sous-jacentes¹³⁵.

Même si des changements radicaux visant plus de transparence devaient voir le jour, une transparence accrue ne suffirait pas à éradiquer le problème de « *l'empty voting* »¹³⁶, car la transparence ne va pas faire obstacle à ce qu'un actionnaire exerce les droits de vote afférents aux actions sans courir de risque, bien que certains d'entre eux seraient sans doute découragés et que certaines stratégies deviendraient beaucoup moins séduisantes¹³⁷. Le droit commun fait ici clairement défaut, car il serait inapproprié d'appliquer les doctrines classiques de l'interdiction des clauses léonines, la prohibition du trafic des voix, la fraude à la loi, et l'abus de droit de vote

¹²⁹ J. COHEN, « Negative Voting: Why it destroys shareholder value, and a proposal to prevent it », *Harvard Journal on Legislation*, 2008, p. 239-240.

¹³⁰ ISS Europe, ECGI, Shearman & Sterling LLP, *Report on the proportionality Principle in the European Union*, 18 mai 2007, p. 9.

¹³¹ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 163.

¹³² M. SCHOUTEN, « The Case for Mandatory Ownership Disclosure », *Stanford Journal of Law Business & Finance*, 2009, p. 174.

¹³³ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 454-456.

¹³⁴ M. SCHOUTEN, *op. cit.*, p. 138-148.

¹³⁵ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 164.

¹³⁶ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 165.

¹³⁷ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 165.

à ce phénomène nouveau, ce qui engendre une insécurité juridique¹³⁸.

Certaines mesures législatives « *ex ante* » devraient être établies dans les cas où le risque de « *l'empty voting* » est très élevé¹³⁹. Bien entendu, une interdiction radicale du « *stock lending* » et du « *short selling* » n'est pas une chose souhaitable, car ces pratiques jouent généralement un rôle positif sur le marché des capitaux, en soutenant la liquidité et la formation du prix, alors que l'empty voting est surtout un problème de gouvernance d'entreprise¹⁴⁰. De plus, cette pratique pose également problème par rapport à l'intérêt social des entreprises¹⁴¹, en ce qu'elle est intrinsèquement incompatible avec cet intérêt.

Une différente stratégie consisterait à cibler directement le droit de vote des actionnaires, dans la mesure où celui-ci dépasse le niveau de risque par l'effet d'une suspension, limitation, ou prohibition du droit de vote lié aux actions prêtées ou aux actions dont le risque a été couvert par des instruments dérivés¹⁴². Cette stratégie pourrait constituer un juste milieu entre la prohibition du prêt d'actions et la vente à découvert, qui est une solution trop radicale, et une transparence accrue, qui est, elle aussi, inappropriée¹⁴³.

◆ Point 5 : la suspension et l'abandon du droit de vote.

Pour compléter et conclure notre analyse du principe de proportionnalité, nous devons nous arrêter également à la suspension et la limitation du droit de vote, ainsi qu'à la renonciation au droit de vote¹⁴⁴.

¹³⁸ R. HOUBEN, « Het risicovrij aandeelhouderschap in een NV - Vragen vanuit het verbod op leonijns beding en empty voting », *R.W.*, 2008-2009, p. 1551.

¹³⁹ H. HU, B. BLACK, « Equity and Debt Decoupling and Empty Voting II: Importance and Extensions », *University of Pennsylvania Law Review*, 2008, p. 694-721.

¹⁴⁰ R. THOMPSON, P. ELDEMAN, « Corporate Voting », *Vanderbilt Law Review*, 2009, p. 158.

¹⁴¹ Sur la notion « d'intérêt social », voir le Chapitre 4 du présent exposé. Ce chapitre 4 présente une tentative de définition de l'intérêt social, d'où découle l'incompatibilité entre l'empty voting et l'intérêt social.

¹⁴² C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 166.

¹⁴³ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 166.

¹⁴⁴ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 130.

L'analyse de la suspension du droit de vote est pertinente dans le contexte du principe de proportionnalité, en ce qu'elle empêche que le droit de vote lié à certaines actions soit exercé¹⁴⁵. En droit belge, le droit de vote est lié à l'action, et ne peut donc par conséquent être suspendu que par ou en vertu de la loi¹⁴⁶. Le législateur a spécialement souligné l'importance du lien entre le droit de vote et le risque dans certains cas de suspension¹⁴⁷. Il en est ainsi par exemple lors de la suspension du droit de vote des actions non libérées¹⁴⁸, ou lors de l'acquisition d'actions propres¹⁴⁹.

En ce qui concerne la limitation, il est possible de limiter statutairement le nombre de voix dont dispose chaque actionnaire au sein des assemblées, mais à la condition que cette limitation s'impose à tous les actionnaires, quels que soient les titres pour lesquels ils prennent part au vote¹⁵⁰. La limitation statutaire du droit de vote est donc possible, mais elle doit respecter l'égalité entre les actionnaires¹⁵¹.

Enfin, l'actionnaire n'étant pas obligé d'être présent lors de l'assemblée générale, ni de participer au vote¹⁵², il peut dès lors renoncer préalablement à l'exercice de son droit de vote¹⁵³. Mais cette renonciation n'est pas dénuée de conditions: l'actionnaire ne pourra renoncer qu'en connaissance de cause de l'ordre du jour, et sa renonciation doit nécessairement être limitée dans le temps et la durée¹⁵⁴. Un tel abandon du droit de vote s'apparente en effet à un transfert prohibé, malgré qu'il n'y ait pas de bénéficiaire direct¹⁵⁵. Le fondement doit plus être recherché dans le principe de proportionnalité que dans le caractère d'ordre public du droit de vote¹⁵⁶, car dans ce cas-là, toute renonciation serait impossible.

¹⁴⁵ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 130.

¹⁴⁶ K. GEENS, M. WYCKAERT, *De vennootschap - Algemeen deel*, Malines, Kluwer, 2011, p. 282, n° 155.

¹⁴⁷ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 130.

¹⁴⁸ Code des sociétés, art. 541, al. 3.

¹⁴⁹ Code des sociétés, art. 442, 585, 620.

¹⁵⁰ Code des sociétés, art. 544.

¹⁵¹ C. CLOTTENS, *op. cit.*, p. 131.

¹⁵² L'absence de caractère obligatoire du droit de vote sera analysé plus en profondeur dans le paragraphe 4 de la présente section.

¹⁵³ C. CLOTTENS, *ibidem*, p. 131.

¹⁵⁴ M. MEINEMA, *Dwingend recht voor de besloten vennootschap: een beschouwing over de contractsvrijheid van aandeelhouders in rechtsvergelijkend perspectief*, Thèse Maastricht, Deventer, Kluwer, 2003, p. 55.

¹⁵⁵ R. KADDOUCH, *Le droit de vote de l'associé*, Thèse Aix-Marseille, 2001, p. 110

¹⁵⁶ S. SCHILLER, « Les limites de la liberté contractuelle en droit des sociétés: les connexions radicales », Bibliothèque de droit privé, n°378, Paris, *L.G.D.J.*, 2002, p. 62-66.

◆ Point 6: les conventions d'actionnaires.

Placer les conventions d'actionnaires dans cette section consacrée au principe de proportionnalité peut être surprenant. Les conventions d'actionnaires ont engendré de nombreux écrits jurisprudentiels et doctrinaux au fil des années. Il serait facile d'y consacrer une partie très large de notre réflexion. Cependant, nous nous contenterons de les aborder de manière très restreinte dans le cadre du présent travail, en ce qu'elles peuvent poser un problème de compatibilité avec le principe de proportionnalité cité plus haut.

a. Définition.

Une convention d'actionnaire est « *un contrat entre les associés d'une société ou entre certains d'entre eux, en vue de moraliser leurs relations au sein de la société* »¹⁵⁷.

En droit français, le terme de « pacte d'actionnaires » est parfois utilisé de préférence au terme de « convention », afin de marquer l'aspect solennel et durable de cet engagement¹⁵⁸.

b. Reconnaissance des conventions d'actionnaires.

Les conventions d'actionnaires peuvent être conclues pour des raisons très diverses¹⁵⁹. Le Code de gouvernance d'entreprise, applicable aux sociétés cotées, font référence à ces conventions de manière plus ou moins explicite¹⁶⁰. Le Code de gouvernance d'entreprise reconnaît donc indirectement le caractère d'usage des conventions d'actionnaires, mais suggère qu'il y ait une certaine transparence à l'égard du public en ce qui concerne le contenu de ces conventions¹⁶¹.

¹⁵⁷ A. COIBION, *Les conventions d'actionnaires en pratique: contraintes juridiques, typologie, et application aux opérations de Private Equity*, sous la direction d'Olivier Caprasse, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 14.

¹⁵⁸ Y. GUYON, *Traité des contrats - Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, Paris, L.G.D.J., 1999, p. 208.

¹⁵⁹ A. COIBION, *op. cit.*, p. 14.

¹⁶⁰ A. COIBION, *ibidem*, p. 15.

¹⁶¹ A. COIBION, *ibidem*, p. 15, Code de gouvernance d'entreprise, 2009, section 8.4, et annexe F, 9.1/1.

Le Code Byusse, quant à lui, en ce qu'il considère que le rôle des actionnaires est de « *fixer les règles du jeu, le cas échéant sous la forme d'une convention d'actionnaires* »¹⁶², encourage donc la conclusion de conventions pour formaliser ainsi les droits et obligations que les actionnaires contractent les uns envers les autres¹⁶³.

c. Principes généraux.

Les conventions d'actionnaires sont soumises aux règles générales du droit commun des contrats et des obligations¹⁶⁴, mais également aux règles d'exécution de bonne foi des conventions¹⁶⁵, d'interdiction d'abus de majorité, et aux règles relatives aux conflits d'intérêt¹⁶⁶.

L'objet des conventions d'actionnaires est souvent de compléter les statuts ou le droit commun des sociétés, en abordant un point qui ne l'a pas été, ou en aménageant certaines conséquences d'une clause statutaire¹⁶⁷. En poursuivant cet objectif, elles ne peuvent cependant pas se soustraire aux règles d'ordre public ou aux normes impératives¹⁶⁸.

Après la conclusion d'une convention de vote, les actionnaires s'engagent à exercer leur droit de vote dans un sens bien déterminé, ou à déterminer, au sujet de certaines décisions présentes ou futures¹⁶⁹. Un tel procédé peut être qualifié de « *particratie* », ou de coalition entre actionnaires¹⁷⁰.

Aussi, ces conventions de vote peuvent prendre deux formes différentes¹⁷¹:

1. une forme contractuelle, comportant des directives strictes qui devront être respectées par les actionnaires au moment de l'exercice du droit de vote¹⁷².

¹⁶² Code Byusse, 2009, section 7.2.

¹⁶³ A. COIBION, *op. cit.*, p. 15.

¹⁶⁴ A. COIBION, *ibidem*, p. 17.

¹⁶⁵ Code civil, art. 1134.

¹⁶⁶ P. KILESTE, O. RALET, « Droits et protections de l'actionnaire minoritaire », *R.D.C.*, 1989, p. 847.

¹⁶⁷ J.-M. NELISSEN GRADE, « Les aménagements statutaires et contractuels », *L'organisation du pouvoir dans la société anonyme*, Séminaire CDVA du 11 mars 2004, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 251.

¹⁶⁸ A. COIBION, *op. cit.*, p. 18.

¹⁶⁹ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *op. cit.*, p. 10.

¹⁷⁰ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *ibidem*, p. 10.

¹⁷¹ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *ibidem*, p. 10.

¹⁷² Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *ibidem*, p. 10.

2. une forme sociétaire, c'est-à-dire que les actionnaires vont créer une société « holding » dans laquelle ils vont apporter leurs titres, afin que la société exerce les droits qui y sont attachés¹⁷³.

Le Code des sociétés reconnaît l'existence de ces conventions, mais les soumet toutefois à deux conditions de validité: elles doivent être « *limitées dans le temps et justifiées à tout moment par l'intérêt social* »¹⁷⁴. La condition de limitation dans le temps se justifie par le fait que l'actionnaire doit pouvoir garder sa prérogative d'exercer son droit de vote comme il l'entend, et ne pas en être privé irrévocablement et irrémédiablement¹⁷⁵. Quant à la condition d'adéquation à l'intérêt social¹⁷⁶, la doctrine considère que les conventions ne doivent pas être contraires à cet intérêt¹⁷⁷.

d. Conventions de vote et principe de proportionnalité.

Nous pouvons ici nous poser la question de la compatibilité des conventions de vote avec le principe de proportionnalité. Comme nous l'avons vu, chaque action confère un droit de vote proportionnel à la valeur du capital.

Or, en concluant une convention de vote, plusieurs actionnaires peuvent volontairement influencer le vote dans un sens ou dans l'autre. Que reste-t-il alors du pouvoir de vote et du principe de proportionnalité vis-à-vis des autres actionnaires, non-parties à la convention de vote?

Les conventions d'actionnaires n'étant soumises à aucune règle de forme¹⁷⁸, ni aucune mesure de publicité¹⁷⁹, il est donc tout à fait possible, pour les actionnaires parties à la convention, de faire pencher la balance dans un sens ou dans l'autre, alors que le vote ne leur aurait pas été forcément favorable en cas de respect strict du principe de proportionnalité.

¹⁷³ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *ibidem*, p. 10.

¹⁷⁴ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *ibidem*, p. 10, Code des sociétés, art. 551.

¹⁷⁵ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *ibidem*, p. 11.

¹⁷⁶ Sur la notion « d'intérêt social », voyez le Chapitre 4 du présent exposé.

¹⁷⁷ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », *op. cit.*, p. 11.

¹⁷⁸ A. COIBION, *op. cit.*, p. 19.

¹⁷⁹ V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés ou des aménagements des mécanismes sociétaires », *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 109.

Après cette analyse du principe de proportionnalité, ouvrons un nouveau paragraphe pour analyser la nature économique du droit de vote.

- **§ 3: nature économique du droit de vote.**

Une partie de la doctrine considère le droit de vote des actionnaires au sein de l'assemblée générale comme étant un « droit-fonction »¹⁸⁰. Il y a des discussions sur la question de savoir si le droit de vote dans les sociétés est ou non un « droit-fonction », mais comment concevoir qu'un pareil droit soit concédé pour servir l'actionnaire, et non pour servir la société?¹⁸¹ L'état d'appartenance à un groupe entraîne des droits, mais également des obligations, notamment celles d'agir pour le bien du groupe et non à l'encontre de ce bien, même si l'intérêt personnel de l'actionnaire doit parfois en souffrir¹⁸².

Selon P. Coppens, ce caractère de « droit-fonction » peut se justifier de deux manières¹⁸³:

- La première se base sur le fait que la volonté de la majorité étant présumée être celle de la société, une fraction des actionnaires peut imposer sa volonté à l'ensemble de ceux-ci, et exercer donc de cette façon son pouvoir sur le patrimoine d'autrui.
- La seconde justification se base sur une approche contractuelle de la société: dans la mesure où l'article 1134, alinéa 3, du Code civil impose que les contrats soient exécutés de bonne foi, l'exercice du droit de vote au détriment des autres actionnaires de la société serait par conséquent contraire à la bonne foi. Il en découle qu'au moment de conclure le contrat de société, chaque actionnaire n'accepterait de soumettre la direction de son apport à la volonté commune, déduite de l'expression majoritaire, qu'à la condition que cette volonté s'efforce de poursuivre l'intérêt commun¹⁸⁴. Ainsi, la Cour de Cassation a régulièrement invoqué l'alinéa 3

¹⁸⁰ L. SIMONT, « Réflexion sur l'abus de minorité », *Liber Amicorum Jan Ronse*, Bruxelles, Story-Scientia, 1986, p. 322, n°14.

¹⁸¹ J. DABIN, *Le droit subjectif*, Paris, Dalloz, 1952, pp. 224-225.

¹⁸² J. DABIN, *ibidem*, pp. 224-225.

¹⁸³ P. COPPENS, *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*, Leuven, Fonteyn, 1947, p. 81-86.

¹⁸⁴ P. COPPENS, *ibidem*, p. 81-86.

de l'article 1134 pour sanctionner des décisions d'actionnaires majoritaires contraires à l'intérêt de l'ensemble des actionnaires¹⁸⁵.

Selon X. Dieux, le caractère mixte du droit de vote est artificiel, non seulement parce qu'un vote favorable à l'intérêt de l'actionnaire et en même temps à celui de la société serait irréalisable, mais aussi parce que le conseil d'administration, dans son obligation de ne poursuivre que l'intérêt social, aurait à rendre compte de sa gestion devant un organe pouvant apprécier à posteriori cette gestion sur la base de critères différents¹⁸⁶. Les administrateurs, en tant que gestionnaires de la société, ont des droits-fonctions qu'ils doivent exercer exclusivement dans l'intérêt social de la société, tandis que la nature duale du droit de vote de l'actionnaire est conforme à la réalité des choses¹⁸⁷. L'actionnaire devra établir une sorte de balance entre ses intérêts et ceux de la société, sous réserve d'un contrôle a posteriori par le juge¹⁸⁸.

Les auteurs pour lesquels le droit de vote de l'actionnaire est une prérogative purement « égoïste » considèrent que l'utilité de ce droit est de permettre de faire fructifier le patrimoine propre apporté par l'actionnaire dans la société¹⁸⁹. En effet, en apportant en société une partie de ses avoirs, l'actionnaire n'est assurément pas inspiré par des mobiles philanthropiques¹⁹⁰. Cependant, dans la mesure où la rétribution de son apport dépend de l'usage qui en est fait par la société, il paraît légitime que l'actionnaire veille lui-même, par l'exercice de son droit de vote au sein de l'assemblée générale, à la défense de ses intérêts patrimoniaux¹⁹¹.

D'autres auteurs ont laissé entendre que seul le droit de vote des actionnaires majoritaires aurait un caractère mixte en raison de leur position de pouvoir, tandis que celui des minoritaires constituerait exclusivement une prérogative¹⁹². Une telle distinction n'a cependant, de lege lata,

¹⁸⁵ K. GEENS, « De bescherming tegen de bescherming », *T.R.V.*, numéro spécial 1988, n° 41-46.

¹⁸⁶ X. DIEUX, « Nouvelles observations sur l'abus de majorité ou de minorité dans les personnes morales fonctionnant selon le principe majoritaire », *R.G.D.C.*, 1998, p. 19.

¹⁸⁷ Y. DE CORDT, « Le droit de vote », *Le statut des actionnaires (S.A., S.P.R.L., S.C.) - questions spéciales*, Commission Université-Palais Université de Liège, Bruxelles, Larcier, 2006, p. 85.

¹⁸⁸ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 85.

¹⁸⁹ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 86.

¹⁹⁰ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 86.

¹⁹¹ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 86.

¹⁹² E. WYMEERSCH, « Rapport à la journée d'hommage de la Faculté de droit de l'U.C.L. à C. Coppens, le 11 décembre 1985 », *J.T.*, 1986, pp. 28-29.

aucun fondement juridique¹⁹³. Les votes des minoritaires, tout comme ceux des majoritaires, contribuent à la prise de décision de la société¹⁹⁴. On ne peut pas dire d'une voix qui, a posteriori, s'avère avoir exprimé l'opinion minoritaire, qu'elle n'a pas contribué à la prise de décision, car toutes les voix sont utiles¹⁹⁵.

Cependant, s'interroger sur l'utilité du vote des actionnaires minoritaires n'est pas dénué de sens, car ces actionnaires peuvent être considérés comme ceux qui n'exercent pas le pouvoir de gestion, et donc comme de simples investisseurs¹⁹⁶.

Cependant, il est opportun de continuer à considérer le droit de vote comme un droit qui revêt une nature duale¹⁹⁷. Il est à la fois une « prérogative » essentielle de l'actionnaire, en ce qu'il permet à cet actionnaire de gérer, de protéger et de faire fructifier une partie de son patrimoine en surveillant et en orientant l'utilisation de ce qu'il a apporté à la société¹⁹⁸. Il est également une « fonction »¹⁹⁹, car c'est par son vote que l'actionnaire participe à la gestion de la société, à la formation collective de sa volonté, à la définition de sa politique, à la préservation et à la promotion de son intérêt²⁰⁰.

La jurisprudence s'est ralliée à cette doctrine majoritaire²⁰¹, et, admettant que la recherche d'un intérêt personnel puisse motiver le vote de l'actionnaire, elle limite l'étendue de son contrôle sur la légitimité des décisions prises par l'assemblée générale²⁰². Ce double aspect apparaît constamment dans les règles sanctionnant l'exercice du droit de vote par son titulaire²⁰³. L'assemblée générale n'ayant que des compétences restreintes, et compte tenu du but lucratif de la société anonyme, l'objet de la plupart des décisions indique qu'elles peuvent légitimement être prises de manière « égoïste » par la majorité des actionnaires dont l'intérêt patrimonial se

¹⁹³ L. SIMONT, *op. cit.*, p. 324.

¹⁹⁴ Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 86.

¹⁹⁵ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 86.

¹⁹⁶ B. JACQUILLAT, I. HACHETTE, « Modes d'actionnariat et marché du contrôle: une comparaison internationale », *R.I.D.E.*, 1990, p. 266.

¹⁹⁷ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *Droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 644.

¹⁹⁸ Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 87.

¹⁹⁹ P. VAN OMMESLAGE, X. DIEUX, « Examen de jurisprudence, Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1993, p. 813.

²⁰⁰ J. HENNEN, « L'inobservation des règles de forme prescrites pour les délibérations des organes d'une société ou d'une association », *R.C.J.B.*, 1977, p. 558.

²⁰¹ Comm. Bruxelles, 6 juin 1977, *R.P.S.*, p. 208.

²⁰² Comm. Bruxelles (12e Chambre), 22 juin 1992, *T.R.V.*, 1993, p. 93.

²⁰³ Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 88.

confond avec celui de la société²⁰⁴. Ce n'est que si les circonstances font apparaître que le moyen choisi est hors de proportion par rapport au but poursuivi ou s'il est manifestement inadéquat et déraisonnable, qu'un abus du droit de vote peut être admis²⁰⁵.

Mais quelle est donc l'utilité et la valeur économique de ce droit de vote? A travers sa réglementation du droit de vote, le législateur belge développe une vision participative de l'actionnaire²⁰⁶. Qu'il soit exercé dans l'intérêt de l'actionnaire ou l'intérêt de la société, le vote constitue bel et bien un instrument de contrôle et de surveillance de la gestion²⁰⁷.

Au regard de la participation aux assemblées, on distingue en Belgique trois catégories d'actionnaires²⁰⁸:

1. La première catégorie se constitue d'actionnaires de contrôle, uniques ou associés dans de petites coalitions, et qui jouent un rôle clef dans la direction de la société²⁰⁹.
2. La deuxième catégorie comporte les actionnaires minoritaires déclarés qui, faute de majorité, vont jouer un rôle de contre-pouvoir et exercer une influence considérable sur la supervision de la société, sans que leur pouvoir de vote ne leur soit, à cet égard, d'une grande utilité²¹⁰.
3. La troisième catégorie regroupe des petits porteurs, qui sont généralement des investisseurs transitoires et essentiellement passifs vis-à-vis de la société, et généralement absents des assemblées générales²¹¹.

L'actionnaire minoritaire va donc davantage agir sur le marché des valeurs ou devant les tribunaux qu'en faisant usage de son droit de vote dans le cadre des assemblées générales en sorte que le droit de vote n'est vraiment utile qu'à l'actionnaire majoritaire²¹².

Mais il y a cependant, dans la vie de la société anonyme, des situations où le droit de vote recouvre toute son importance, et ce pour tous les actionnaires, qu'ils soient majoritaires ou

²⁰⁴ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 88.

²⁰⁵ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 88.

²⁰⁶ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 89.

²⁰⁷ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 89.

²⁰⁸ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 89.

²⁰⁹ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 89.

²¹⁰ E. WYMEERSCH, C. VAN DER ELST, « De werking van de algemene vergadering in de Belgische beursgenoteerde vennootschappen: een empirisch onderzoek », *T.B.H.*, 1997, p. 78.

²¹¹ Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 90.

²¹² Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 90.

minoritaires²¹³. Il en va ainsi pour les augmentations de capital, et de toutes les décisions qui requièrent l'appui d'actionnaires minoritaires pour l'obtention de majorités qualifiées²¹⁴. Cela est particulièrement vrai dans le cas de modification de droits attachés à une catégorie d'actions²¹⁵. Dans cette hypothèse, c'est au sein de chaque catégorie de détenteurs que des conditions de présence et de majorité qualifiée doivent être satisfaites²¹⁶.

La plupart des actionnaires entendent également tirer profit des plus-values afférentes aux actions sur les marchés des valeurs, ainsi que les dividendes qu'elles génèrent²¹⁷. Même si la cotation des actions est déterminée, par les places financières, en fonction de ces paramètres financiers, le droit de vote n'est pas étranger à cette cotation dans la mesure, où, aux yeux de l'actionnaire désireux de participer au contrôle d'une société, le droit de vote attaché à une action contribue à sa valeur et se trouve ainsi implicitement coté sur le marché du contrôle²¹⁸. Et dans le chef de l'actionnaire, les bénéfices du contrôle se rapportent à la nature de prérogative du droit de vote: il s'agirait en quelque sorte d'une extension des intérêts patrimoniaux de l'actionnaire visés par la prérogative, qui peut aller jusqu'à inclure la satisfaction liée à l'exercice du droit de vote comme droit-fonction²¹⁹.

Nous avons donc analysé quelques facteurs de la valeur de ce droit de vote. Mais en pratique, l'influence de ces facteurs sur la valeur réelle du droit de vote dépend également de la qualité de l'information des acteurs des marchés de valeurs²²⁰. Le prix du droit de vote a, semble-t-il, un effet stabilisateur sur la valeur d'échange de l'action²²¹. La baisse du cours d'une action peut révéler une gestion qui ne maximise pas le bénéfice patrimonial des actionnaires, et il y a donc là un manque à gagner qui pourrait intéresser certains dirigeants extérieurs, et particulièrement ceux de sociétés concurrentes²²². Mais dans la mesure où les actionnaires actuels prennent conscience que des actions dévaluées peuvent attirer des candidats à l'acquisition de la société,

²¹³ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 90.

²¹⁴ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 90.

²¹⁵ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 90.

²¹⁶ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 90.

²¹⁷ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 90.

²¹⁸ B. JACQUILLAT, I. HACHETTE, *op. cit.*, p. 266.

²¹⁹ Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 90.

²²⁰ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 91.

²²¹ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 91.

²²² Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 91.

cette convoitise extérieure va susciter en retour une augmentation de la valeur de contrôle des actions, ce qui, dans un marché efficient, constitue un frein à la baisse de la cotation²²³.

La question de la valeur économique du droit de vote est donc à mettre en lien direct avec la cession de participation de contrôle, qui est en principe le paiement d'un surprix par rapport au cours normal des actions transférées²²⁴. Ce surprix, dont doivent bénéficier, en vertu de la loi, tous les actionnaires lorsqu'il s'agit d'une société faisant publiquement appel à l'épargne, s'explique par l'intérêt particulier que représentent les parts cédées eu égard au contrôle qu'elles incorporent²²⁵.

Après cette brève analyse sur l'utilité et la valeur économique du droit de vote, il est à présent temps d'entamer une autre piste de réflexion qui nous permettra de déterminer le caractère de ce droit de vote: l'absence de son caractère obligatoire.

- **§ 4: absence de caractère obligatoire.**

Dans notre analyse de la nature juridique du droit de vote des actionnaires au sein des assemblées générales des sociétés cotées, il est incontournable d'aborder son caractère obligatoire. Ou plutôt, son absence de caractère obligatoire.

En effet, la souscription d'une action fait-elle naître à charge de l'actionnaire l'obligation d'utiliser son droit de vote à l'assemblée générale qui est attaché à son action²²⁶? A première vue, une réponse négative s'impose, mais si l'on procède à une analyse fonctionnelle de ce droit de vote, on arrive rapidement à la conclusion que l'exercice du droit de vote est obligatoire²²⁷. L'un des traits caractéristiques d'un « droit fonction »²²⁸ réside dans ce caractère obligatoire: alors que la notion de droit subjectif implique l'existence d'un avantage auquel son bénéficiaire est libre de renoncer²²⁹, la fonction doit être exercée par son titulaire lui-même²³⁰.

²²³ B. JACQUILLAT, I. HACHETTE, *op. cit.*, p. 270.

²²⁴ Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 91.

²²⁵ Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 91.

²²⁶ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 91.

²²⁷ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 91.

²²⁸ Sur cette notion de « droit-fonction », voyez le Chapitre 2, Section 2 du présent exposé.

²²⁹ P. ROUBIER, *Droits subjectifs et situations juridiques*, Collection « Philosophie du droit », Dalloz, 1963, p. 72-73.

²³⁰ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 91.

La société anonyme, et plus largement, les sociétés cotées, n'échappent pas à cette règle, car tout organisme social qui est investi d'un pouvoir est tenu d'exercer l'ensemble des prérogatives qui lui ont été accordées par le législateur²³¹.

Mais il convient de préciser la portée de ce caractère obligatoire²³². Il ne s'agit pas d'interdire au titulaire la fonction d'y renoncer, la faculté de renonciation étant toujours ouverte²³³. Mais l'exercice de cette faculté de renonciation doit faire disparaître l'avantage qui s'y attache avec la charge²³⁴. Considérant le droit de vote des actionnaires comme un droit fonction, il est donc normal qu'il se perde par le non-usage, et qu'il ne soit donc plus possible de conserver un poste, sans en exercer la fonction²³⁵. Il devrait même être retiré à son titulaire, afin d'être confié à quelqu'un qui pourrait mieux s'en acquitter²³⁶.

Cependant, en se confrontant à la réalité, on voit bien que l'actionnaire n'est pas tenu à l'exercice de son droit de vote, mais cette idée de le rendre obligatoire a su séduire certains auteurs de doctrine, malgré que son caractère facultatif soit une de ses caractéristiques les plus essentielles²³⁷. Et c'est ce caractère facultatif que nous allons maintenant analyser.

◆ **Point 1: caractère facultatif de l'exercice du droit de vote.**

Le caractère facultatif de l'exercice du droit de vote est une des caractéristiques les plus importantes de ce droit, et son importance se révèle à deux niveaux²³⁸:

- 1) De manière négative, cette importance se traduit par l'exclusion du caractère obligatoire du droit de vote²³⁹.

²³¹ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 91.

²³² P. LEDOUX, *ibidem*, p. 91.

²³³ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 91.

²³⁴ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 91.

²³⁵ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 92.

²³⁶ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 92.

²³⁷ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 92.

²³⁸ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 92.

²³⁹ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 92.

L'existence de l'obligation de voter a parfois été affirmée, mais elle n'a cependant jamais été démontrée comme telle²⁴⁰. C'est une affirmation qui est très ancienne, et qui est née des développements de la théorie visant à représenter la société comme une institution, mais elle est également l'un des prolongements de l'analyse fonctionnelle du droit de vote²⁴¹.

Au cours des années, la jurisprudence de la Cour de cassation ne s'est montrée favorable à cette obligation que lors d'un cas isolé, affirmant que « *les délibérations aux assemblées générales étant essentielles au fonctionnement régulier de la société anonyme, la participation de l'actionnaire à ces délibérations est la charge et la garantie inséparables des droits pécuniaires entrés dans le patrimoine personnel de l'actionnaire avec la propriété de l'action; l'assistance et le vote des actionnaires aux délibérations constitue un attribut essentiel de l'actionnaire et l'exécution d'une obligation contractée par lui envers la société à raison de son titre en même temps qu'un acte utile à la mise en valeur ou à la conservation du droit mobilier...* »²⁴². Cette référence à l'obligation du droit de vote a certes marqué les esprits, mais est restée un cas tout à fait isolé²⁴³.

La doctrine a également délaissé cette idée de vote obligatoire²⁴⁴. Pourtant, au vu du nombre de travaux qui y ont été consacrés, nous sommes en droit de penser que la nature fonctionnelle du droit de vote a été entièrement cernée, et que les conséquences nécessaires ont su être tirées²⁴⁵. Comment expliquer alors que cette évolution vers un caractère obligatoire ne se soit pas réalisée²⁴⁶? Sans doute parce que vouloir sanctionner l'absentéisme est une pure utopie, et même une impossibilité²⁴⁷.

Le droit de vote est donc dominé par un principe de liberté, duquel découle l'indépendance du titulaire du droit au moment de l'exercer²⁴⁸. Cette liberté implique donc avant tout qu'il ait le choix d'exercer ou non son droit, car la liberté du vote commence par la faculté de ne pas

²⁴⁰ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 93.

²⁴¹ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 93.

²⁴² Cass. 23 juin 1941, *Journ. sociétés*, 1943, p. 209.

²⁴³ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 94.

²⁴⁴ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 94.

²⁴⁵ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 94.

²⁴⁶ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 94.

²⁴⁷ J. NOIREL, note sous req., Cass., 23 juin 1941, *Journ. sociétés*, p. 267.

²⁴⁸ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 95.

voter²⁴⁹. Le législateur se contente donc d'imposer aux sociétés la mise en place d'un système permettant aux actionnaires de concourir à la gestion de la société, mais il ne va pas au-delà, car utiliser ou non les prérogatives qui lui ont été octroyées par la loi relève d'un choix qui appartient à l'actionnaire seul²⁵⁰.

Les règles qui régissent la prise de décisions en assemblées donnent une certaine signification à une attitude tout à fait passive: l'abstention signifie désapprobation²⁵¹. Son abstention n'est pas non plus fautive lorsque des résolutions n'ont pas besoin d'une majorité qualifiée pour être adoptées, car dans ce cas, on trouve naturel de présumer son accord²⁵².

- 2) Positivement, l'exercice facultatif du droit de vote est illustré par une faculté intrinsèque de l'actionnaire, sa faculté d'abstention²⁵³.

La liberté de vote permet à l'actionnaire de faire usage de ses prérogatives en se rendant personnellement aux assemblées générales, ou en recourant aux services d'un mandataire, mais il peut également décider de n'y être ni présent, ni représenté²⁵⁴. C'est d'ailleurs pour cette attitude passive qu'optent énormément d'actionnaires, ce qui a conduit à s'interroger sur la légitimité de cette pratique²⁵⁵. De plus que, si l'actionnaire a le choix de ne pas participer à la réunion, il a également la faculté d'y prendre part, et de ne s'abstenir qu'au moment du vote²⁵⁶.

Ce comportement peu impliqué, voire passif de l'actionnaire peut soulever un certain questionnement quant à la compatibilité de ce comportement avec l'affectio societatis. Il apparaît au premier regard qu'un tel comportement y serait tout à fait contraire.

²⁴⁹ J.-M. HAUPTMANN, *Le droit de vote de l'actionnaire en droit français et en droit allemand*, Lille, Lille 3: ANRT, 1987, p. 365.

²⁵⁰ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 95.

²⁵¹ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 95.

²⁵² P. LE CANNU, « Le minoritaire inerte », *Bull. Joly*, 1993, p. 537.

²⁵³ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 92.

²⁵⁴ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 98.

²⁵⁵ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 98.

²⁵⁶ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 98.

◆ Point 2: le droit de vote et l'affectio societatis.

L'exercice du droit de vote au sein des assemblées générales n'est autre qu'une manifestation de l'affectio societatis de l'actionnaire, en ce sens que l'actionnaire remplit là un devoir moral contracté à l'égard de la société²⁵⁷.

Il est tout aussi facile que difficile de faire appel à cette notion « *d'affectio societatis* », car malgré les nombreux efforts de la doctrine pour en définir les contours, cette notion est encore et toujours imprégnée d'incertitude²⁵⁸. Mais si l'utilité de cette notion est toujours contestée, il n'empêche que certains auteurs y voient un élément essentiel du contrat de société²⁵⁹. D'autres la considèrent comme étant un élément distinctif de toute société, traduisant « *l'esprit de collaboration et d'égalité qui doit régner entre les associés* »²⁶⁰.

La jurisprudence, quant à elle, la définit comme « *une synthèse des différents éléments constitutifs de la société, qui traduit la vocation de chaque associé à participer au fonctionnement de la société dans le respect des statuts* »²⁶¹.

Cette notion d'affectio societatis ne doit pas être confondue avec celle d'intérêt commun²⁶². La notion d'affectio societatis est plus expressive que celle de l'intérêt commun à laquelle se réfère l'article 19 du Code des sociétés²⁶³. C'est elle qui explique, entre autres, que l'art. 45 du Code des sociétés puisse s'appliquer en cas de mésintelligence grave entre les associés d'une société, alors que leur mésentente peut porter sur les moyens de réalisation de l'intérêt commun, sans qu'aucun des associés ne cherche à faire primer ses intérêts personnels sur celui-ci²⁶⁴.

L'affectio societatis permet aussi de légitimer la prise de certaines mesures exceptionnelles, telles que le « *squeeze out* » en matière de sociétés cotées, lorsque des actionnaires minoritaires se comportent d'avantage en investisseurs qu'en réels partenaires, et sont donc animés d'une affectio societatis minimaliste voire inexistante²⁶⁵.

²⁵⁷ J. NOIREL, note sous req., Cass., 23 juin 1941, *Journ. sociétés*, p. 267.

²⁵⁸ A. VIANDIER, « La notion d'associé », *Revue internationale de droit comparé*, 1979, Vol. 31, p. 75.

²⁵⁹ P. MERLE, *Sociétés commerciales*, Paris, Dalloz, 2014, p. 60.

²⁶⁰ X. DIEUX, Y. DE CORDT, « Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 2008, p. 420-421.

²⁶¹ Civ. Charleroi, 26 janvier 1996, *Rec. gén. enr. et not.*, 1997, p. 451.

²⁶² X. DIEUX, Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 422.

²⁶³ X. DIEUX, Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 422, Code des sociétés, art. 19.

²⁶⁴ X. DIEUX, Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 422.

²⁶⁵ X. DIEUX, « Stakeholdership v. Shareholdership: Plaidoyer pour l'actionnaire de contrôle », *Mélanges J.-P. de Bandt*, 2004, p. 369.

L'ambition de notre exposé n'est pas ici d'essayer de définir les contours de cette notion, mais ce que nous pouvons en dire de pertinent dans le présent chapitre est que cette *affectio societatis* fait naître des droits au profit des associés, mais elle génère également des obligations à leur rencontre²⁶⁶.

Les droits qui en découlent sont facilement identifiables, ce sont tous ceux qui tendent à garantir aux associés de participer activement et efficacement à l'élaboration des décisions prises en assemblée²⁶⁷. Mais les obligations qui en découlent sont en revanche nettement plus difficiles à cerner²⁶⁸. Certains auteurs définissent ces obligations comme celle « *de se comporter en associés* »²⁶⁹. D'autres considèrent que ces obligations consisteraient à « *se soumettre à la décision de la majorité, s'analysant comme le produit d'une méthode contradictoire* »²⁷⁰. Cette dernière proposition implique que l'actionnaire majoritaire doit permettre une participation active des autres actionnaires au processus décisionnel sous peine de commettre un abus de majorité, et que les actionnaires minoritaires ont une obligation, sous peine d'abus de minorité, de critiquer loyalement les solutions suggérées, « *afin de permettre l'émergence d'un point de vue global débarrassé des incohérences les plus évidentes* »²⁷¹.

En suivant cette thèse, il découle que l'*affectio societatis* ne soumettrait les actionnaires à aucune obligation précise, mais que son rôle est plutôt de permettre l'instauration d'une collaboration loyale entre tous les participants d'une assemblée, en vue de l'élaboration de décisions collectives²⁷². C'est donc un certain état d'esprit qui est imposé par l'*affectio societatis*, une volonté de jouer loyalement les règles du jeu social²⁷³.

Nous pouvons donc conclure que l'*affectio societatis* n'impose pas aux actionnaires d'exercer leur droit de vote, ni même de se rendre ou de participer aux assemblées générales²⁷⁴. En revanche, elle leur impose de ne pas en perturber le bon déroulement²⁷⁵.

²⁶⁶ A. AMIAUD, « L'*affectio societatis* », *Aequitas und Bona Fides, Mélanges Simonieux*, Bâle, 1955, p. 1, sp. p. 6.

²⁶⁷ A. VIANDIER, *op. cit.*, p. 85.

²⁶⁸ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 97.

²⁶⁹ A. AMIAUD, *op. cit.*, loc. cit.

²⁷⁰ C. RUELLAN, *La loi de la majorité dans les sociétés commerciales*, Thèse, Paris, Université Paris II, 1997, p. 218.

²⁷¹ C. RUELLAN, *ibidem*, p. 219.

²⁷² P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 97.

²⁷³ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 97.

²⁷⁴ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 97.

²⁷⁵ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 97.

Chapitre 3: le recul et la restauration du droit de vote.

La notion d'affectio societatis est ambiguë, c'est certain. Et en définir le contenu et les contours est une tâche qui a fait couler beaucoup d'encre. Après avoir réussi à identifier clairement quelques composants de cette notion (droits, obligations, etc.), nous pouvons constater une influence de cette notion dans le quotidien de la gestion des sociétés.

Section 1: Constat.

En effet, nous avons exposé l'obligation, ou plutôt non-obligation, qui découle de cette notion pour les actionnaires d'exercer leur droit de vote, en concordance avec le devoir moral que cette affectio societatis leur impose. Ayant établi que l'affectio societatis ne comprend pas une telle obligation, nous pouvons donc identifier une conséquence dans la pratique, qui est l'absentéisme aux assemblées générales, et le recul du droit de vote des actionnaires²⁷⁶.

L'absentéisme massif aux assemblées générales a été dénoncé depuis longtemps comme un mal endémique²⁷⁷, et comme « *la source d'une grave altération du mécanisme de la société anonyme* »²⁷⁸. Les deux facettes de ce mal sont, d'une part, la rareté des participants aux assemblées, et d'autre part la pratique des pouvoirs en blanc²⁷⁹, qui font de l'assemblée générale « *l'organe le plus inefficace...à vrai dire presque un organe fictif* »²⁸⁰.

La critique que l'on peut faire de cet absentéisme est double, et elle atteint aussi bien les dirigeants que les actionnaires²⁸¹. Les dirigeants sont accusés de rendre illusoire le contrôle par

²⁷⁶ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 99.

²⁷⁷ J. GUIMONT, *Les remèdes proposés contre l'abstentionnisme des actionnaires*, Thèse, Paris, 1932, p. 163.

²⁷⁸ C. BERR, « L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales », *Collection Bibliothèque de Droit commercial*, Paris, Sirey, 1961, p. 246.

²⁷⁹ C. BERR, *ibidem*, p. 246.

²⁸⁰ A. TUNC, « L'effacement des organes légaux dans la société anonyme », *D.*, 1952, Chron. p. 71.

²⁸¹ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 99.

les actionnaires²⁸², et les actionnaires sont, quant à eux, fustigés pour leur apathie, responsable de la détérioration oligarchique d'un modèle démocratique conçu avec soin par le législateur²⁸³.

Section 2: Causes.

Les causes de l'absentéisme sont doubles²⁸⁴:

- 1) Matérielles: éloignement et dispersion des actionnaires, manque de temps,...²⁸⁵
- 2) Psychologiques: sentiment d'incompétence technique et financière, ou tout simplement le désintérêt²⁸⁶.

Ces causes ont fait l'objet de nombreuses études très complètes, et nous n'insisterons pas plus sur leur cas ici²⁸⁷.

Outre des raisons psychologiques et matérielles, il est important de soulever également l'émiettement de l'actionnariat dans les grandes sociétés anonymes, qui vient conforter le sentiment d'inutilité du petit actionnaire²⁸⁸. Il est à penser qu'il s'agit là d'un élément inhérent à l'existence des sociétés anonymes, et que tous les efforts pour ramener les actionnaires isolés dans les assemblées générales, qu'ils viennent de la société elle-même²⁸⁹ ou du législateur, sont et resteront vains. Mais faut-il pour autant s'en inquiéter, et craindre que la situation pourrait s'empirer à l'avenir²⁹⁰?

²⁸² P. LEDOUX, *ibidem*, p. 99.

²⁸³ L. MAZEAUD, « La souveraineté de fait dans les sociétés anonymes en droit français », *Trav. Assoc. Henri Capitant*, 1963, Journées de Rio de Janeiro, p. 330.

²⁸⁴ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 100.

²⁸⁵ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 100.

²⁸⁶ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 100.

²⁸⁷ L. MAZEAUD, *op. cit.*, p. 331.

²⁸⁸ J.-J. CAUSSAIN, cité par P. MARINI, *La modernisation du droit des sociétés*, Rapport au Premier ministre, La documentation française, 1996, p. 88.

²⁸⁹ J. BURGARD, « Les assemblées en duplex », *Rev. sociétés*, 1973, p. 293.

²⁹⁰ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 100.

Section 3: évolution.

Une évolution se prépare, mais pas une révolution²⁹¹. Cette évolution est due à la combinaison de deux facteurs: le développement d'associations d'actionnaires spécialisées dans des prises de participations minoritaires hostiles²⁹², et l'influence croissante des organismes de placement collectifs en valeurs mobilières²⁹³. Mais ces nouveaux facteurs ne vont certainement pas réussir à restaurer la situation de l'actionnaire isolé²⁹⁴.

Il y a certes des avancées intéressantes qui ont été faites, tel que la reconnaissance par le législateur de la participation aux assemblées générales par voie de visioconférence, mais si l'on part du principe que la cause principale de l'absentéisme réside dans les mentalités, ces avancées ne sauront nullement restaurer la situation²⁹⁵.

Le vrai changement devrait donc trouver ses racines dans une modification des mentalités. Mais un changement de mentalités a toujours été une chose très longue et difficile à réaliser. Pour amorcer ce changement, les petits actionnaires ont besoin d'incitants, de facilités qui leur ouvriraient les yeux. Et c'est là que le législateur a un rôle essentiel à jouer.

Le rôle du législateur est un rôle d'incitation à participer activement à la gestion de la société, et il remplit cette tâche lorsqu'il tente de favoriser la participation des actionnaires aux assemblées générales, et lorsqu'il fait tout pour que cette participation soit éclairée²⁹⁶.

Il appartient ensuite à l'actionnaire de saisir ou non ces facilités qui lui sont proposées pour faire entendre son point de vue, et pour participer à la prise de décisions en utilisant le droit de vote attachés à ses titres²⁹⁷. Une négligence ou un refus de sa part ne doit pas pour autant conduire à

²⁹¹ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 100.

²⁹² V. C. NEUVILLE, « Le point de vue de l'ADAM », *Contrôles des marchés et protection de l'épargne. L'information financière en Europe*, Issy-les-Moulineaux, Joly Bourse, numéro spécial avril 1994, p. 59, 61.

²⁹³ J.-P. VALUET, *Fonds de pensions américains: incidence de leur politique d'actionnariat sur les sociétés françaises*, Issy-les-Moulineaux, Joly Bourse, 1996, p. 5.

²⁹⁴ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 101.

²⁹⁵ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 101.

²⁹⁶ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 101.

²⁹⁷ P. LEDOUX, *ibidem*, p. 101.

lui retirer son droit²⁹⁸, car il faut toujours se souvenir de l'échec connu par l'instauration des actions sans droit de vote²⁹⁹.

C'est dans cette direction que le législateur s'est dirigé, par le biais de nombreuses interventions. Nous allons nous arrêter ici à différentes interventions et différents moyens mis en place par le législateur afin de promouvoir la participation aux assemblées générales et la bonne gouvernance des entreprises.

- **§ 1: la loi du 20 décembre 2010³⁰⁰.**

Modifiant de manière substantielle les dispositions du Code des sociétés relatives à l'organisation et au fonctionnement de l'assemblée générale des actionnaires, principalement dans les sociétés cotées, la loi du 20 décembre 2010 vise à faciliter la participation effective des actionnaires aux assemblées générales, et à supprimer les obstacles à l'exercice de leur droit³⁰¹.

La loi du 20 décembre 2010 vient transposer en droit belge la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007³⁰², concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (ci-après: directive « Droits des actionnaires »)³⁰³.

Cette directive vient concrétiser le plan d'action de la Commission européenne visant à moderniser le droit des sociétés, et à renforcer le gouvernement d'entreprise au sein de l'Union européenne³⁰⁴. Dans cette optique, la directive a pour objet de favoriser et faciliter l'exercice du droit de vote des actionnaires au sein des sociétés cotées, quel que soit le lieu de résidence de

²⁹⁸ A. PERCEROU, *Lois actuelles et projets récents en matière de sociétés par actions (Allemagne, Angleterre, Italie) étudiés spécialement en vue d'une réforme éventuelle du droit français*, Thèse, Paris, Rousseau, 1932, p. 545.

²⁹⁹ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 101.

³⁰⁰ Loi du 20 décembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *M.B.*, 18 avril 2011, p. 24068.

³⁰¹ A. DIRKX, « La loi du 20 décembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées - Un nouveau souffle au sein de l'assemblée générale des actionnaires? », *Rev. Prat. Soc.*, 2011/4, p. 469.

³⁰² Dir. n° 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.C.E.*, L 184, du 14 juillet 2007.

³⁰³ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 469.

³⁰⁴ Y. DE CORDT, C. BRÜLS, « La protection des actionnaires en droit communautaire », *J.T.*, 2007, p. 129-139.

l'actionnaire³⁰⁵. L'actionnaire qui ne résiderait pas dans le même Etat membre que celui dont relève la société dont il est actionnaire doit pouvoir exercer son droit de vote tout aussi aisément qu'un résident de l'Etat membre en question³⁰⁶. L'exercice du droit de vote est, en effet, le moyen par excellence par lequel l'actionnaire peut exercer un contrôle sur le fonctionnement de l'entreprise, et contribuer à rendre le fonctionnement et le gouvernement de l'entreprise sain³⁰⁷.

La directive « Droits des actionnaires » entend donc harmoniser différents aspects du fonctionnement des assemblées générales, allant de la préparation de celle-ci jusqu'aux modalités d'exercice du droit de vote des actionnaires³⁰⁸.

Les conséquences dans la pratique sont nombreuses: modification des délais et des modes de convocation des assemblées générales, renforcement des dispositions relatives à l'information préalable, possibilité pour les actionnaires d'inscrire à l'ordre du jour des sujets à traiter ainsi que des propositions de décision additionnelles, et modification des conditions d'admission à l'assemblée générale³⁰⁹.

La loi du 20 décembre 2010 va également favoriser la participation effective des actionnaires à l'assemblée générale, et supprimer les obstacles à l'exercice de leurs droits³¹⁰. En conséquence, le droit d'interpellation des actionnaires est renforcé, et le droit de vote, qu'il soit exercé par voie électronique ou par correspondance, a également fait l'objet de modifications. De plus, le Code des sociétés précise désormais le cadre d'organisation de la participation à distance à l'assemblée générale³¹¹.

³⁰⁵ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 470.

³⁰⁶ Dir. n° 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.C.E.*, L 184, du 14 juillet 2007, considérant 5.

³⁰⁷ Dir. n° 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.C.E.*, L 184, du 14 juillet 2007, considérant 3.

³⁰⁸ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 470.

³⁰⁹ A. DIRKX, *ibidem*, p. 470 - 471.

³¹⁰ A. DIRKX, *ibidem*, p. 471.

³¹¹ A. DIRKX, *ibidem*, p. 471.

- **§ 2: le vote par mandataire et par procuration.**

Dans sa transposition de la directive « Droits des actionnaires », le législateur belge ne s'est pas limité au champ d'application de cette directive, mais il a étendu certaines mesures nationales de transposition à toutes les sociétés anonymes, que leurs actions soient admises à la négociation sur un marché réglementé ou non³¹². La notion de « vote par procuration », et les règles de durée de mandat ont fait l'objet de cette unification³¹³.

Mais il convient tout d'abord de définir ces deux notions:

- 1) La notion de procuration est définie comme « *le pouvoir donné par un actionnaire à une personne physique ou morale pour exercer au nom de cet actionnaire tout ou partie de ses droits lors de l'assemblée générale* »³¹⁴.
- 2) Les droits dont le mandataire bénéficie sont ceux de l'actionnaire qu'il représente, et en particulier, le droit de prendre la parole, de poser des questions lors de l'assemblée générale, et d'exercer le droit de vote de l'actionnaire³¹⁵.

Bien que la loi du 20 décembre 2010 n'ait, à différents égards, que confirmé les règles déjà existantes en matière de vote par procuration et par voie de mandataire, le législateur a également introduit, par le biais de cette loi, certaines règles spécifiques aux sociétés cotées³¹⁶. Le sujet de notre exposé étant le droit de vote au sein de ces sociétés cotées, ce sont ces règles-là que nous aborderons.

Le premier constat que nous pouvons poser est que le législateur belge a confirmé, par voie légale, certaines situations reconnues par le principe de la liberté contractuelle ou statutaire, qui n'étaient pas contestées par la jurisprudence³¹⁷. Aussi, nous diviserons notre analyse de ces règles en trois points: les règles relatives à l'information de l'actionnaire, le choix et la désignation du mandataire, et l'exécution du mandat.

³¹² A. DIRKX, *ibidem*, p. 535.

³¹³ A. DIRKX, *ibidem*, p. 435-536.

³¹⁴ Code des sociétés, art. 547, al. 2.

³¹⁵ Code des sociétés, art. 547, al. 5.

³¹⁶ A. DIRKX, *op cit.*, p. 537.

³¹⁷ A. DIRKX, *ibidem*, p. 537.

◆ Point 1: règles relatives à l'information de l'actionnaire.

Afin d'informer les mandataires quant à leur droit de voter par mandataire, toute convocation à une assemblée générale de société cotée doit contenir des informations concernant « *la procédure à suivre pour voter par procuration, notamment un formulaire qui peut être utilisé pour le vote par procuration, les modalités selon lesquelles la société est prête à accepter les notifications, par voie électronique, de désignation d'un mandataire, ainsi que le délai dans lequel le droit de vote par procuration doit être exercé* »³¹⁸.

Les formulaires qui permettent aux actionnaires d'exercer leurs droits par procuration doivent également être mis à leur disposition via le site internet de la société, et ce, de manière ininterrompue depuis le jour de la publication de la convocation à l'assemblée générale, jusqu'au jour de sa tenue³¹⁹. Au cas où l'actionnaire n'aurait pas la possibilité de se procurer le formulaire via le site internet, il lui est également possible de demander gratuitement à la société le formulaire de procuration sur papier³²⁰.

◆ Point 2: choix et désignation du mandataire.

Le grand principe gouvernant le choix et la désignation du mandataire, est le principe de la liberté³²¹. L'actionnaire peut, effectivement, choisir librement la personne qu'il souhaite pour se faire représenter, et toute clause statutaire qui viendrait limiter ce droit est réputée non écrite³²². La directive « Droits des actionnaires » impose, elle aussi, aux Etats d'abroger toute disposition légale qui limiterait par elle-même, ou qui autoriserait les sociétés à limiter le droit de choisir librement son mandataire³²³.

En droit belge, la liberté statutaire permet de valablement limiter le choix du mandataire en exigeant, par exemple, que le mandataire soit lui-même actionnaire³²⁴. A l'avenir, de telles

³¹⁸ Code des sociétés, art. 533bis, §1, 3°, b.

³¹⁹ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 538, Code des sociétés, art. 533bis, §1, 6°.

³²⁰ A. DIRKX, *ibidem*, p. 538, Code des sociétés, art. 535, al. 3.

³²¹ A. DIRKX, *ibidem*, p. 539.

³²² Code des sociétés, art. 547bis, §1, al. 3.

³²³ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 539, Directive « Droits des actionnaires », art. 10, § 1, al. 2.

³²⁴ F. DE BAUW, *Les assemblées générales dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Bruylant, 1996, p. 124.

clauses statutaires qui limitent l'actionnaire dans le choix de son mandataire seront réputées non écrites dans les sociétés cotées³²⁵.

◆ Point 3: exécution du mandat.

Il revient à l'actionnaire la charge de donner toutes les instructions nécessaires au mandataire, et celui-ci est tenu de les respecter³²⁶, à l'exception, en cas de sollicitation publique de procuration, de la permission donnée au mandataire de « *s'écarter des instructions du mandant, soit en raison de circonstances inconnues au moment où les instructions ont été données, soit lorsque leur exécution risquerait de compromettre les intérêts du mandant* »³²⁷.

Cette charge de donner des instructions qui incombe au mandant n'est point une obligation, mais si des instructions ont été données, le mandataire sera tenu de les respecter³²⁸.

Afin qu'une trace des instructions de vote soit conservée, le mandataire doit conserver un registre des instructions de vote durant une période d'un an au moins³²⁹. Cela lui permettra de confirmer, si nécessaire, que les instructions de vote ont été fidèlement exécutées³³⁰. Mais la pratique du « mandat donné en termes généraux »³³¹ subsiste donc, sauf dans l'hypothèse d'un conflit d'intérêt entre l'actionnaire et son mandant³³².

Il est donc tout à fait possible qu'un conflit d'intérêt surgisse entre le mandant et l'actionnaire. Dans ce cas, la loi du 20 décembre 2010 a introduit dans le Code des sociétés un régime de prévention des conflits d'intérêts³³³. Ces limitations à l'exercice des droits de l'actionnaire par un mandataire, en vue de régler les conflits d'intérêts, constituent les seules limitations autorisées par la directive « Droits des actionnaires »³³⁴.

³²⁵ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 540.

³²⁶ Code des sociétés, art. 547bis, §3.

³²⁷ Code des sociétés, art. 549, al. 2.

³²⁸ Code des sociétés, art. 547bis, §3.

³²⁹ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 544.

³³⁰ Code des sociétés, art. 547bis, §3.

³³¹ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 544.

³³² A. DIRKX, *ibidem*, p. 544.

³³³ A. DIRKX, *ibidem*, p. 544.

³³⁴ Directive « Droits des actionnaires », art. 10, §3, al. 1.

Ainsi, en cas de conflit d'intérêts entre l'actionnaire d'une société cotée et le mandataire désigné, ce dernier sera soumis à une double obligation³³⁵:

- 1) Il doit tout d'abord divulguer les faits pertinents afin que l'actionnaire puisse évaluer si le risque existe que son mandataire ne poursuive un intérêt étranger au sien³³⁶.
- 2) Ensuite, le mandataire ne pourra exercer le droit de vote pour le compte de l'actionnaire uniquement s'il aura reçu préalablement des instructions de vote spécifiques pour chacun des sujets inscrits à l'ordre du jour³³⁷.

Pour conclure le sujet du vote par mandataire et par procuration, nous pouvons établir un constat très clair. Le législateur, en prévoyant ces mécanismes, a donné la possibilité à l'actionnaire d'exercer ses droits tout en n'étant pas présent à l'assemblée générale. Il s'agit donc d'une grande facilité pour l'actionnaire qui aurait un emploi du temps trop chargé que pour s'y rendre physiquement.

Naturellement, le vote par mandataire et par procuration ne sont pas les seuls mécanismes mis en place afin de « repeupler » les assemblées générales. Le suivant que nous allons aborder est le vote à distance.

- **§ 3: le vote à distance.**

Dans ce paragraphe, nous allons aborder un autre mécanisme mis en place par le législateur pour permettre à l'actionnaire d'exercer ses droits. Plus précisément, nous allons aborder le vote par correspondance ou par voie électronique préalablement à l'assemblée générale.

Cette matière fait aujourd'hui l'objet d'un encadrement succinct, à l'article 550 du Code des sociétés³³⁸. Succinct, car il se limite à renvoyer aux statuts pour préciser que différentes mentions doivent apparaître dans le formulaire de vote par correspondance, et qu'il ne sera pas tenu

³³⁵ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 544-545.

³³⁶ Code des sociétés, art. 547bis, §4, al. 1, 1°.

³³⁷ Code des sociétés, art. 547bis, §4, al. 1, 1°.

³³⁸ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 548.

compte dans le calcul du quorum des formulaires de votes qui auraient été rendus en dehors des délais fixés par les statuts³³⁹.

Le cadre du vote par correspondance a donc essentiellement été développé par la pratique³⁴⁰, et, très vite, cette pratique a rendu possible, sur la base de l'article 550 du Code des sociétés, le vote par voie électronique avant l'assemblée générale³⁴¹.

Le principe du vote à distance est le suivant: tout actionnaire d'une société anonyme peut être autorisé, par une disposition statutaire, de voter à distance avant l'assemblée générale, par correspondance ou par voie électronique³⁴². La société anonyme a donc la faculté d'organiser dans ses statuts un dispositif de vote à distance, pour autant que ce dispositif respecte les dispositions impératives de l'article 550 du Code des sociétés³⁴³. Les statuts peuvent donc librement définir quels moyens techniques sont mis en place pour permettre aux actionnaires de voter à distance, tel qu'une page web sécurisée, un formulaire électronique, etc³⁴⁴.

Le législateur a, de son côté, pris en charge deux problèmes potentiels, en assurant que les sociétés puissent tenir compte des évolutions technologiques, que seules les personnes ayant la qualité d'actionnaire puissent exercer un droit de vote, et que ce droit de vote ne soit pas exercé plusieurs fois par la même personne³⁴⁵. Il y a donc une obligation qui incombe aux sociétés de ne retenir, parmi tous les moyens techniques disponibles, que les moyens qui lui permettent de s'assurer de la qualité d'actionnaire de la personne à qui elle s'adresse, ainsi que de l'identité des personnes qui votent à distance³⁴⁶.

Cette exigence est formulée de manière expresse à l'article 550 du Code des sociétés, en matière de vote à distance par voie électronique, les modalités de contrôle de la qualité d'actionnaire et l'identité de la personne qui vote devant être définies par ou en vertu des statuts³⁴⁷.

³³⁹ A. DIRKX, *ibidem*, p. 548, Code des sociétés, art. 550.

³⁴⁰ A. DIRKX, *ibidem* p. 548.

³⁴¹ G. JAKHIAN, F. DE VILLENFAGNE, « E-voting: le vote par correspondance électronique des actionnaires », *J.T.*, 2002, p. 721.

³⁴² A. DIRKX, *op. cit.*, p. 549, Code des sociétés, art. 550, §1, al. 1.

³⁴³ A. DIRKX, *ibidem*, p. 549.

³⁴⁴ A. DIRKX, *ibidem*, p. 550.

³⁴⁵ A. DIRKX, *ibidem*, p. 550.

³⁴⁶ A. DIRKX, *ibidem*, p. 550.

³⁴⁷ A. DIRKX, *ibidem*, p. 550, Code des sociétés, art. 550, §1, al. 2.

Mais ce contrôle d'identification doit également être assuré dans le cas d'un vote à distance par correspondance³⁴⁸. Dans ce cas, l'identité du votant et sa qualité d'actionnaire sont certifiées, d'une part, par la mention de l'identité du votant dans le formulaire de vote à distance ainsi que par la signature apposée sur ce formulaire³⁴⁹, et, d'autre part, grâce au fait que seuls les formulaires de vote à distance des actionnaires qui ont satisfait aux formalités d'admission entrent en compte dans les règles de quorum et de majorité³⁵⁰.

Concernant le formulaire qui doit être mis à la disposition des actionnaires, il comprend tant le support papier que le support électronique³⁵¹. Certaines mentions minimales doivent figurer dans ce formulaire en vertu de l'article 550³⁵², mais d'autres mentions peuvent être exigées par ou en vertu des statuts³⁵³.

Ce formulaire, une fois rempli, devra parvenir à la société dans les délais fixés par ou en vertu des statuts³⁵⁴. Toutefois, au sein des sociétés cotées, le formulaire de vote par correspondance doit obligatoirement parvenir à la société au plus tard le sixième jour qui précède la date de l'assemblée générale³⁵⁵. Par ce délai fixé de manière impérative, il ne sera pas possible aux statuts de choisir une date trop proche de la date d'enregistrement, « *rendant impossible la transmission d'informations en cas de détention des actions à l'intervention d'une chaîne de teneurs de compte au détriment de l'exercice du droit de vote par l'actionnaire* »³⁵⁶.

Contrairement au formulaire papier, le vote à distance électronique pourra être exprimé jusqu'au jour qui précède l'assemblée générale³⁵⁷.

Les conditions de validité pour exercer son droit de vote à distance sont donc assez réduites. Seuls les formulaires de vote à distance qui satisfont aux formalités d'admission aux assemblées générales seront pris en compte dans le calcul de quorum et de majorité³⁵⁸.

³⁴⁸ A. DIRKX, *ibidem*, p. 550.

³⁴⁹ Code des sociétés, art. 550, §2, al? 1, 1°, 6°.

³⁵⁰ Code des sociétés, art. 550, §3, al. 3.

³⁵¹ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 550-551.

³⁵² Code des sociétés, art. 550, §2, al. 1.

³⁵³ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 551.

³⁵⁴ A. DIRKX, *ibidem*, p. 551.

³⁵⁵ A. DIRKX, *ibidem*, p. 551, Code des sociétés, art. 550, §3, al. 1.

³⁵⁶ A. DIRKX, *ibidem*, p. 552.

³⁵⁷ Code des sociétés, art. 550, §3, al. 1.

³⁵⁸ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 552, Code des sociétés, art. 550, §3, al. 3.

De plus, les formulaires de vote qui ne mentionneront ni le sens d'un vote, ou une volonté d'abstention seront considérés comme nuls³⁵⁹. Enfin, en cas de modification en assemblée générale d'une proposition de décision à propos de laquelle un vote a été exprimé, ce vote-là sera également considéré comme nul³⁶⁰.

Le droit de vote ainsi exprimé à distance, que ce soit par correspondance ou par voie électronique, sera définitif, en ce sens que l'actionnaire ne pourra plus choisir un autre mode de participation à l'assemblée pour le nombre de voix ainsi exprimées³⁶¹.

Dans les quelques lignes qui ont précédé, nous avons exposé la faculté offerte à l'actionnaire d'exercer son droit de vote à distance, et préalablement à l'assemblée elle-même. Nous allons aborder maintenant un autre moyen de participation à distance, mais en temps réel et non plus préalablement à l'assemblée.

- **§ 4: la participation à distance.**

Aux termes de l'article 538bis du Code des sociétés, les statuts de toute société anonyme peuvent prévoir la possibilité pour les actionnaires de participer de manière interactive aux assemblées générales, mais à distance³⁶². Les actionnaires ont donc la possibilité de voter, en temps réel, grâce à un moyen de communication mis en place par la société³⁶³. Il ne s'agit donc plus ici de voter par formulaire ou correspondance avant l'assemblée générale, mais plutôt de participer électroniquement à l'assemblée générale, et d'y exercer son droit de vote en ligne durant sa tenue³⁶⁴.

³⁵⁹ Code des sociétés, art. 550, §3, al. 4.

³⁶⁰ Code des sociétés, art. 550, §2, al. 2.

³⁶¹ A. DIRKX, *op. cit.*, p. 552, Code des sociétés, art. 550, §3, al. 5.

³⁶² Code des sociétés, art. 538bis, H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, « Société anonyme », *Répertoire pratique du Droit belge, Législation, Doctrine, Jurisprudence*, sous la coordination de Yves de Cordt, Bruxelles, Bruylant, 2014, p. 217.

³⁶³ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 217.

³⁶⁴ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 217-218.

Pour remplir les conditions de présence et de majorité, les actionnaires participant à distance sont considérés comme étant présents à l'endroit de la tenue de l'assemblée³⁶⁵. Cette possibilité ne s'applique cependant pas à tout le monde, les administrateurs, les membres du bureau de l'assemblée, et les commissaires devant être physiquement présents sur le lieu même de l'assemblée³⁶⁶.

La société qui met en place un tel système de participation à distance doit être en mesure de contrôler la qualité et l'identité des actionnaires³⁶⁷. Ce contrôle est mis en place par ou en vertu des statuts, afin de garantir la sécurité de la communication³⁶⁸.

Ce moyen de communication dont bénéficie l'actionnaire doit, sans préjudice de toute restriction légale, lui permettre au minimum de prendre connaissance de manière directe, simultanée et continue, des discussions au sein de l'assemblée, et de pouvoir exercer son droit de vote sur tous les points de l'ordre du jour³⁶⁹. Il doit également pouvoir participer aux différentes délibérations, ainsi que de poser les questions qu'il souhaite³⁷⁰. Il revient à la société d'assurer la sécurité des communications, la confidentialité des débats³⁷¹, ainsi que de contrôler la qualité et l'identité de chaque actionnaire³⁷².

La convocation à l'assemblée générale doit décrire de manière claire et précise la procédure de participation à distance, procédure qui, au sein d'une société cotée, doit obligatoirement être publiée sur le site internet de la société³⁷³.

Tout problème qui aurait été rencontré durant l'assemblée et qui aurait empêché ou perturbé la participation à distance doit être mentionné dans le procès-verbal de l'assemblée³⁷⁴.

³⁶⁵ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 218.

³⁶⁶ Code des sociétés, art. 538bis, §1, al. 8.

³⁶⁷ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *op. cit.*, p. 218.

³⁶⁸ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 218.

³⁶⁹ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 218.

³⁷⁰ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 218.

³⁷¹ F. DE BAUW, « Les assemblées générales dans les sociétés cotées et la directive 2007/36/CE », *Le Droit des sociétés aujourd'hui: principes, évolution et perspectives*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau de Bruxelles, 2008, p. 179.

³⁷² H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *op. cit.*, p. 218.

³⁷³ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 218.

³⁷⁴ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 219.

Après avoir développé ces quelques mesures mises en place par le législateur afin de faciliter et encourager la participation aux assemblées générales, nous pouvons à présent procéder à une évaluation de ces différentes mesures, et mesurer à quel degré elles ont pu atteindre leur but.

- **§ 5: évaluations des mesures prises par le législateur.**

L'assemblée générale est, et demeure, un organe essentiel pour le bon fonctionnement du conseil d'administration, et de manière plus générale, de la société dans son ensemble³⁷⁵. La loi lui confère d'ailleurs des prérogatives particulières³⁷⁶: nomination et révocation ad nutum des administrateurs³⁷⁷, détermination du caractère rémunéré ou non du mandat d'administrateur³⁷⁸, nomination et révocation des commissaires³⁷⁹, autorisation de certains actes³⁸⁰, etc. Elle contribue au maintien d'une certaine discipline, et reste l'endroit par excellence où les actionnaires peuvent s'informer, émettre des avis sur la gestion, et influencer la direction de la société³⁸¹. Il est donc indispensable que l'assemblée générale soit protégée et qu'elle puisse remplir son rôle d'organe délibératif de manière convaincante et efficace³⁸². Prenant en considération la désertion chronique de ces assemblées, entamer une réforme de perfectionnement de son organisation et de son fonctionnement serait donc une initiative adéquate³⁸³.

Une telle réforme pourrait prendre deux formes différentes³⁸⁴:

³⁷⁵ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 177.

³⁷⁶ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 177.

³⁷⁷ Code des sociétés, art. 518, §2, §3.

³⁷⁸ Code des sociétés, art. 517, 520bis, 520 ter.

³⁷⁹ Code des sociétés, art. 130, al. 1, 134, 135, 136, 161.

³⁸⁰ Code des sociétés, art. 447, H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *op. cit.*, p. 177.

³⁸¹ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 177.

³⁸² H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 178.

³⁸³ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 178.

³⁸⁴ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 178.

1) La première réforme que l'on pourrait envisager, serait d'organiser de petites réformes ponctuelles, qui ne modifient pas les fonctions juridiques de l'assemblée³⁸⁵. Dans cette lancée, on pourrait se contenter de continuer à résoudre les difficultés pratiques relatives à la convocation et au déroulement de l'assemblée, en allongeant le délais de convocation, en allégeant les modes de convocation, ou en recourant à des procédés électroniques³⁸⁶.

Il s'agirait donc d'adapter la législation en vigueur aux exigences et aux difficultés de la pratique, aux moyens de techniques modernes, pour arriver ainsi à une participation maximale aux assemblées pour un moindre coût³⁸⁷.

2) Le second type de réforme qui pourrait être envisagé est une réforme substantielle, qui repenserait les fonctions de l'assemblée générale, et organiserait une nouvelle répartition des tâches³⁸⁸. Concrètement, cette réforme estomperait les fonctions purement juridiques de l'assemblée et les transférerait à un conseil de surveillance dans une structure dualiste³⁸⁹. De plus, elle accentuerait ses fonctions informatives et communicatives, en vue d'améliorer la qualité du dialogue entre l'assemblée et les actionnaires³⁹⁰.

Les initiatives qui ont été citées dans les paragraphes qui ont précédé, ainsi que d'autres initiatives ne peuvent que nous réjouir, car elles visent clairement à faciliter la participation des actionnaires aux assemblées générales³⁹¹. Il n'est certes pas possible d'affirmer avec une certitude absolue qu'elles auront pour effet d'augmenter la participation, mais elles ont au moins le mérite de lever certains obstacles³⁹².

Il faut néanmoins rester réaliste, et accepter que certains actionnaires ne participeront jamais activement aux assemblées générales et donc à la gestion de la société, malgré tous les efforts déployés pour les y inciter³⁹³. Il ne revient pas non plus au législateur de les forcer coûte que coûte à participer, son rôle étant plutôt de veiller au respect des principes édictés

³⁸⁵ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 178.

³⁸⁶ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 178.

³⁸⁷ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 178.

³⁸⁸ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 178.

³⁸⁹ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 178.

³⁹⁰ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 178.

³⁹¹ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 179.

³⁹² H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 179.

³⁹³ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 179.

démocratiquement, en donnant aux actionnaires les droits nécessaires à cette fin³⁹⁴. Les différentes initiatives qu'il a initiées doivent être poursuivies, mais en veillant à ce que pour chacune d'elles il y ait un équilibre entre l'information et l'efficacité³⁹⁵.

En analysant le problème d'une autre perspective, nous pouvons soulever que, même si la participation des actionnaires est un pré-requis au bon fonctionnement des assemblées, il serait erroné de penser qu'une participation massive serait pour autant le gage d'une assemblée générale réussie³⁹⁶. Lorsque la société se retrouve en difficulté, l'assemblée générale devient le lieu de débats et d'interpellations³⁹⁷. Il convient dès lors de chercher avant tout à perfectionner son fonctionnement et son organisation, en consolidant le contrepoids qu'assume l'assemblée face aux pouvoirs des administrateurs, et non en cherchant de manière inconsidérée à y faire venir le maximum de personnes³⁹⁸.

Dans cette optique, les sociétés et les conseils d'administration ont aussi un rôle à jouer, un rôle qui est créatif³⁹⁹. Car l'assemblée générale ne sera attractive pour l'actionnaire que si ce dernier peut en retirer les informations qu'il souhaite sur l'avenir de la société, s'il a l'impression d'y être écouté, et si son assemblée est tournée vers le futur et non uniquement confrontée au passé⁴⁰⁰.

- **§ 6: perspectives d'avenir.**

Beaucoup d'initiatives ont donc vu le jour afin de repeupler les assemblées générales et d'améliorer leur fonctionnement. Si l'on en croit les sources doctrinales qui précèdent, les résultats sont mitigés. Il y a certes des améliorations, mais le but n'est pas encore atteint.

Nous pouvons dès lors essayer de porter un regard critique sur cette problématique. En effet, si tant d'actionnaires ne participent pas aux assemblées, et négligent donc leur rôle dans la gestion

³⁹⁴ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 179.

³⁹⁵ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 179.

³⁹⁶ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 179.

³⁹⁷ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 179.

³⁹⁸ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 179.

³⁹⁹ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 179.

⁴⁰⁰ H. CULOT, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, *et al.*, *ibidem*, p. 179.

de la société, ne faudrait-il pas se tourner vers d'autres acteurs pour compléter ce manque dans la gestion? Il y a tellement d'acteurs impliqués quotidiennement dans la gestion et le fonctionnement d'une société qui voudraient participer aux assemblées générales et qui ne le peuvent pas. Il s'agit bien entendu de cette catégorie d'acteurs appelée « stakeholders »⁴⁰¹.

Le moment est venu donc d'envisager une participation des stakeholders aux assemblées générales des sociétés cotées. Pour cela, nous devons tout d'abord analyser une nouvelle notion, celle de « l'intérêt social des sociétés ».

⁴⁰¹ Pour une définition de cette notion, voyez la Section 1 du Chapitre 1er du présent exposé.

Chapitre 4: vers une participation des stakeholders aux assemblées générales.

Dans ce chapitre, nous tenterons de répondre à la question de la participation des stakeholders à l'assemblée générale. Pour cela, deux notions doivent être analysées.

La première est la notion d'intérêt social des sociétés. Car c'est dans le respect des règles de cet intérêt social que la participation des stakeholders à la gestion de la société trouve sa légitimité. Nous commencerons par aborder la vision restreinte de cet intérêt, pour en arriver à une vision plus large.

La deuxième est la théorie de suprématie des actionnaires, qui sera analysée dans le cadre de la vision restreinte de l'intérêt social. Cette théorie va placer les actionnaires au sommet de la pyramide. La vision élargie de l'intérêt social va venir relativiser cette théorie de suprématie. Nous verrons que d'autres parties prenantes voient leurs intérêts de plus en plus protégés.

Section 1 : l'intérêt social des sociétés.

L'article 19 du Code des sociétés dispose que la société « doit être contractée pour l'intérêt commun des parties »⁴⁰². Cependant, chaque société ayant la personnalité juridique possède également un intérêt propre, appelé par la doctrine et la jurisprudence « intérêt social »⁴⁰³.

La définition de cet intérêt social peut varier en fonction du contexte⁴⁰⁴. Le contexte qui retient ici notre attention est celui où l'intérêt social s'identifie à l'ensemble des acteurs qui sont liés à la

⁴⁰²Code des sociétés, art. 19.

⁴⁰³ A. FRANÇOIS, *Het vennootschapsbelang in het Belgische vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 1999, p. 41.

⁴⁰⁴ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *op. cit.*, p. 244.

société par l'apport qu'ils y ont placé, l'enjeu qu'elle représente pour eux⁴⁰⁵. Ces différentes parties prenantes peuvent, selon les circonstances, être les actionnaires, des créanciers, des travailleurs, voire l'Etat ou la Région dans lesquels la société exerce son activité⁴⁰⁶.

La loi ne définit pas cette notion d'intérêt social, et celle-ci a d'ailleurs donné lieu à de nombreuses controverses concernant son rôle et son contenu⁴⁰⁷. Le débat porte plus sur la place et le rôle des sociétés dans l'économie que sur des questions purement juridiques⁴⁰⁸. Dans la théorie contractuelle, l'intérêt social est généralement défini comme l'intérêt de la collectivité des actionnaires, tandis que la théorie institutionnelle définit l'intérêt social comme l'intérêt propre de la société⁴⁰⁹.

L'intérêt social est avant tout une notion institutionnelle, servant à renforcer l'intérêt commun pour faire céder certains intérêts individuels⁴¹⁰. La doctrine enseigne à ce sujet que les assemblées générales et les conseils d'administration doivent exercer leurs pouvoirs dans l'intérêt de l'institution elle-même, ce qui implique le respect de l'intérêt social lui-même⁴¹¹. Cet intérêt social doit donc être distingué de celui des associés, mais il doit inclure les intérêts tiers à la société⁴¹².

L'intérêt social de toute société est donc d'améliorer la place sur le marché de ses produits ou de ses services⁴¹³. Cela ne signifie nullement qu'une société devrait pour cela affecter la totalité de ses bénéfices au perfectionnement de son équipement ou à des travaux de recherche et de

⁴⁰⁵ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *ibidem*, p. 245.

⁴⁰⁶ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, *et al.*, *ibidem*, p. 245.

⁴⁰⁷ T. TILQUIN, V. SIMONART, *Traité des sociétés*, Diegem, Kluwer, 1996, Tome 1, p. 810.

⁴⁰⁸ T. TILQUIN, V. SIMONART, *ibidem*, p. 810.

⁴⁰⁹ J. SHAPIRA, « L'intérêt social et le fonctionnement de la société anonyme », *Rev. trim. Dr. Com.*, Paris, Sirey, 1971, p. 957.

⁴¹⁰ I. CORBISIER, « Pour une nouvelle dimension contractuelle et une personnalité morale non obligatoire en droit des sociétés », *Journées d'études juridiques Jean Dabin*, n° 3, cité par T. TILQUIN, V. SIMONART, *Traité des sociétés*, Diegem, Kluwer, 1996, Tome 1, p. 811.

⁴¹¹ P. VAN OMESLAGHE, « Rapport général », *Droits et devoirs des sociétés mères et leurs filiales*, p. 85 et suiv., cité par T. TILQUIN, V. SIMONART, *Traité des sociétés*, Diegem, Kluwer, 1996, Tome 1, p. 811.

⁴¹² T. TILQUIN, V. SIMONART, *op. cit.*, p. 812.

⁴¹³ J. HEENEN, « L'intérêt social », *Liber Amicorum Paul de Vroede*, Diegem, Kluwer, 1994, II, p. 894, 5.

développement⁴¹⁴. Elle doit également veiller à gagner la confiance de ses actionnaires et pouvoir compter sur la collaboration des membres de son personnel⁴¹⁵.

Il convient d'aborder à ce stade deux visions différentes de cet intérêt social.

- **§ 1: vision restreinte.**

La première à aborder est la vision restreinte, qui laisse la définition cet intérêt, ainsi que les modalités de son exécution aux actionnaires, par le biais de l'assemblée générale. Dans cette vision restreinte, le principe de spécialité légale, qui impose à la société un but lucratif, et qui lui commande de ne pas poursuivre un but différent que l'enrichissement de ses membres n'est pas compatible avec la prise en compte d'intérêts tiers liés à la continuité de la société⁴¹⁶.

- **§ 2: vision large.**

La seconde est une vision plus large, plus ouverte, où l'intérêt social comprend non seulement l'intérêt des actionnaires, mais aussi de toutes les autres parties prenantes de la société. En effet, peu à peu, les actionnaires ont vu leurs pouvoirs diminuer, et laisser une place de plus en plus importante aux autres parties prenantes.

⁴¹⁴ J. HEENEN, *ibidem*, p. 894, 5.

⁴¹⁵ J. HEENEN, *ibidem*, p. 894, 5.

⁴¹⁶ P. VAN OMMESELAGHE, M. DIEUX, « Suite. – L'intérêt social défini comme étant l'intérêt des actionnaires. – La théorie des devoirs fiduciaires envers les actionnaires. », *R.C.J.B.*, 1993, p. 777.

Section 2 : la théorie de la suprématie des actionnaires.

Les sociétés commerciales, et tout particulièrement les sociétés cotées, ne correspondent plus au modèle juridique unique de l'ancienne société du code civil⁴¹⁷. Cela a pour conséquence que le statut d'associé n'est aujourd'hui plus uniforme, et ainsi, les actionnaires de sociétés cotées sont considérés plus comme une catégorie d'investisseurs que comme de véritables associés⁴¹⁸.

Depuis une vingtaine d'années, de nombreuses réformes législatives ont été inspirées par l'idée que l'actionnaire mérite, en tant qu'associé, une attention particulière et une protection renforcée par le droit financier et le droit des sociétés⁴¹⁹. Le but de ces réformes législatives était incontestablement d'inciter les actionnaires à exercer de manière plus active leurs droits sociaux et leurs prérogatives de contrôle interne⁴²⁰.

Ces évolutions se sont finalement imposées, mais non sans l'influence d'un modèle de gouvernance basé sur le principe de primauté des actionnaires (shareholder primacy), issu de la culture anglo-américaine⁴²¹. Ce retour à l'actionnaire manifeste certes les signes d'une modernité aux origines anglo-américaines, mais manifeste surtout la restauration de l'idée que ce sont bien les actionnaires qui sont propriétaires de la société, et que les dirigeants en charge de la conduite des affaires ne sont que des mandataires à leur service⁴²².

Cette nouvelle tendance a cependant laissé un vide concernant les autres parties prenantes ou porteuses d'enjeux, et notamment dans la controverse tentant à définir l'intérêt social dans la société⁴²³. En effet, est-il encore socialement acceptable que la gouvernance des sociétés, et

⁴¹⁷ X. DIEUX, « Shareholdership v. Shareholdership : what else ? », *Tendensen in het bedrijfsrecht – corporate governance: keurslijf of sleutel tot success?*, Kluwer, Antwerpen, 2010, p. 107.

⁴¹⁸ X. DIEUX, *ibidem*, p. 108.

⁴¹⁹ X. DIEUX, *ibidem*, p. 108.

⁴²⁰ X. DIEUX, *ibidem*, p. 109.

⁴²¹ A. KEAY, « Shareholder primacy in Corporate Law : can it survive ? Should it survive? », *European Company and Financial Law Review*, Bruxelles, Bruylant, 2010, p. 369.

⁴²² X. DIEUX, *op. cit.*, p. 113, V. MAGNIER, *Rapprochements des droits dans l'Union Européenne et viabilité d'un droit commun des sociétés*, Paris, L.G.D.J., 1999, n° 376.

⁴²³ J.-M. GOLLIER, « Le dirigeant et la responsabilité sociétale de l'entreprise », *Le statut du dirigeant d'entreprise*, Bruxelles, Larcier, 2009, p 295.

spécialement des sociétés cotées, soit déterminée de manière exclusive par l'accroissement de la « valeur actionnariale », sans que les dirigeants ne doivent avoir égard aux autres intérêts concernés⁴²⁴ ?

Une réponse à cette question a déjà été partiellement donnée suite à la crise de 2008, lors de laquelle il y a eu un consensus sur l'idée qu'en cas de crise extrême, l'intérêt patrimonial des actionnaires et leur association au processus interne de décision cesse de s'imposer⁴²⁵.

En droit européen, on assiste à la mise en place de dispositifs par lesquels les Etats sont invités, en cas de crise grave, à se substituer aux organes de décision des établissements financiers en péril, en vue d'imposer la mise en place de solutions de sauvetage⁴²⁶. Tandis qu'en droit belge, l'article 57bis de la loi bancaire du 22 mars 1993⁴²⁷ a octroyé dans son temps à l'Etat belge des pouvoirs d'action unilatérale en vue d'atteindre les mêmes objectifs, et a octroyé à l'organe d'administration, également en situation de crise, la liberté de s'affranchir des contraintes statutaires qui limiteraient ses pouvoirs⁴²⁸.

Le droit de l'insolvabilité repose donc sur l'idée que lorsqu'une société fait courir des risques trop importants à ses créanciers et à l'environnement économique dans lequel elle évolue, l'intérêt des tiers vient primer sur l'intérêt des actionnaires⁴²⁹. Nous voyons donc que dans certains cas de crise, le pouvoir des parties prenantes surpasse le pouvoir des actionnaires. C'est donc au travers de ce concept d'insolvabilité que l'importance de la place des parties prenantes, autres que les actionnaires, trouve sa légitimité, car le dommage inhérent aux situations ultimes d'insolvabilité est aussi encouru par ces stakeholders⁴³⁰.

Les fondements théoriques de cette suprématie des actionnaires sont donc discutables, mais cela ne justifie néanmoins pas un éventuel retournement de situation où la suprématie des

⁴²⁴ X. DIEUX, *op. cit.*, p. 114.

⁴²⁵ X. DIEUX, *ibidem*, p. 115.

⁴²⁶ X. DIEUX, *ibidem*, p. 115.

⁴²⁷ Loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, *M.B.*, 19 avril 1993, p. 8650, art. 57bis.

⁴²⁸ X. DIEUX, *op. cit.*, p. 115.

⁴²⁹ X. DIEUX, *ibidem*, p. 116.

⁴³⁰ A. KEAY, *op. cit.*, p. 377.

shareholders deviendrait la suprématie des stakeholders⁴³¹. Cela reviendrait à verser dans un dogmatisme semblable à celui dont ce principe procède, sans oublier qu'une telle situation serait incompatible avec le but de lucre inhérent au droit positif actuel, but de lucre qui reste l'objectif ultime de toute société de capitaux, et tout particulièrement des sociétés cotées⁴³².

Comment dès lors combiner ces deux tendances sans tomber dans « l'extrémisme » de l'un ou de l'autre ? Il faudrait en arriver à parler non plus de suprématie de l'un ou de l'autre, mais plutôt de compromis, de complémentarité. En effet, ces deux modèles peuvent parfaitement se combiner dans une perspective de complémentarité, la prise en considération des intérêts des stakeholders pouvant se justifier comme moyen d'assurer la profitabilité de la société⁴³³.

Prendre en compte les intérêts des différentes parties prenantes, et donc es faire participer à la gestion de la société rend donc la société plus profitable, et les partisans du « shareholder primacy » n'ont pas tardé à se montrer favorable à ce compromis⁴³⁴.

Certains codes de conduite n'ont pas tardé à reprendre ce compromis, et la Cour Suprême du Canada a rendu en 2004 un arrêt important qui déclare que « pour déterminer s'il s'agit au mieux des intérêts de la société, il peut être légitime pour le conseil d'administration, vu l'ensemble des circonstances dans un cas donné, de tenir compte notamment des intérêts des actionnaires, des employés, des fournisseurs, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements, et de l'environnement »⁴³⁵.

Cette décision tente de donner une conception ouverte de l'intérêt social d'une société, conception dans laquelle chaque partie prenante trouve son compte⁴³⁶. Et c'est dans cette vision élargie de l'intérêt social que l'on peut trouver un argument en faveur de la participation de toutes les parties prenantes aux assemblées générales.

⁴³¹ X. DIEUX, *op. cit.*, p. 119.

⁴³² J.- CL. SCHOLSEM, « La notion de bénéfice dans le contrat de société », *R.P.S.*, Bruxelles, Bruylant, 1969, p. 211.

⁴³³ X. DIEUX, *op. cit.*, p. 120.

⁴³⁴ P. NOBEL, « Stakeholders and the legal theory of the corporation », *Perspectives in company law and financial regulation (Essays in honor of Eddy Wymeersch)*, Cambridge, Cambridge University Press, 2009, p. 173.

⁴³⁵ « Magasins à rayons people Inc. (syndic.) c/ Wise », *Rev. Soc.*, 2009, p. 735, note S. ROUSSEAU, I. TCHOTOURIAN, citée par X. DIEUX, « Shareholdership v. Shareholdership : what else ? », *Tendensen in het bedrijfsrecht – corporate governance: keurslijf of sleutel tot success?*, Kluwer, Antwerpen, 2010, p. 121.

⁴³⁶ X. DIEUX, *op. cit.*, p. 121.

En partant d'une vision restreinte de l'intérêt social des sociétés par la théorie de la shareholder primacy, qui laissait la détermination de l'intérêt social aux seuls actionnaires, nous sommes donc arrivés à une vision plus large, plus ouverte de l'intérêt social.

Section 3 : vers une vision plus large de l'intérêt social ?

Dans sa vision large, l'intérêt social se confond avec l'intérêt de la société dans toutes ses composantes⁴³⁷. Selon M. Dieux, « l'intérêt social synthétise, non plus seulement l'intérêt commun de la généralité des associés au succès de leur société, mais aussi l'intérêt des travailleurs, des bailleurs de fonds, des clients, des fournisseurs, et de tous les autres partenaires dont le sort est lié à la continuité de l'entreprise économique en cause, en ce compris l'intérêt général et l'intérêt de la région ou de la communauté dans laquelle la société déploie ses activités »⁴³⁸.

Dans cette théorie, définissant l'intérêt social comme étant l'intérêt de la société, ce dernier s'apprécie « par référence à l'entreprise exploitée par la société, au conglomerat des intérêts liés à la prospérité et la continuité de celle-ci. Il englobe l'intérêt des actionnaires pris collectivement, des travailleurs, des fournisseurs, des bailleurs de fonds, des clients, bref de tous ceux dont le concours est indispensable pour assurer la continuité de cette société et sa prospérité future »⁴³⁹.

C'est donc vers une révision de l'objectif de la gouvernance des sociétés qu'il faut se diriger, et se détourner d'une prise de décision en fonction d'un critère de maximisation des profits⁴⁴⁰. Il faut se rendre compte que le capitalisme ouvert est terminé, il appartient désormais à l'histoire.

⁴³⁷ T. TILQUIN, « Les opérations d'assainissement du capital », *R.D.C.*, 1991, p. 14.

⁴³⁸ P. VAN OMESLAGHE, M. DIEUX, « Définition de l'intérêt social. – Principes. – L'intérêt social défini comme étant l'intérêt de l'entreprise », *R.C.J.B.*, 1993, p. 772.

⁴³⁹ P. VAN OMESLAGHE, « L'acquisition du contrôle d'une société anonyme et l'information de l'acquéreur », *Mélanges Roger O. Dalcq Responsabilité et assurances*, Bruxelles, Larcier, 1994, p. 606.

⁴⁴⁰ S. ROUSSEAU, « Gouvernance d'entreprise et analyse économique du droit. Quelle perspective suite à la crise financière ? », *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, Pour une meilleure protection de l'intérêt social*, Paris, Lextenso, 2010, p. 215.

Et quelle meilleure solution adopter pour atteindre ce but que de faire participer les différentes parties prenantes à la prise de décision au sein de la société ?

Pour contrer la théorie dite du « shareholder primacy », il faut donc partir d'une autre théorie : la « stakeholder theory » (théorie des parties prenantes)⁴⁴¹. C'est une théorie qui est novatrice dans sa version normative, car pour en arriver à ce que les dirigeants prennent en compte toutes les parties prenantes dans leur prise de décision, cela implique des changements profonds dans la gouvernance des sociétés⁴⁴².

Pour commencer, cette théorie redéfinit l'objectif poursuivi par les sociétés cotées : plutôt que de se limiter à une maximisation des profits dans l'intérêt des actionnaires, cette théorie va essayer de maximiser la valeur de la société dans son ensemble⁴⁴³. En prenant cela en compte, il devient clair que faire participer les parties prenantes à la prise de décision devient primordial. Mais de quelle façon ?

La « stakeholder theory » propose dans cette optique une réflexion sur la représentation des parties prenantes au conseil d'administration⁴⁴⁴. En effet, lorsqu'ils agissent dans l'intérêt de la société, les administrateurs disposent du pouvoir discrétionnaire de tenir compte ou non dans leurs décisions des effets qu'elles auront sur les actionnaires, ou des autres parties prenantes⁴⁴⁵. Le conseil d'administration serait donc l'endroit idéal pour inclure des représentants des autres parties prenantes, afin d'y défendre leurs intérêts.

En effet, c'est aux organes sociaux, et particulièrement à l'organe d'administration qu'il appartient de procéder aux arbitrages que toute décision engendre au sein d'une société entre les différentes parties en présence⁴⁴⁶. La régulation de la gouvernance des sociétés, et des sociétés cotées en particulier, a donc pour objet de réaliser de manière acceptable les conditions de cet arbitrage⁴⁴⁷.

⁴⁴¹ S. ROUSSEAU, *ibidem*, p. 215-216.

⁴⁴² S. ROUSSEAU, *ibidem*, p. 216.

⁴⁴³ G. CHARREAUX, P. DESBRIÈRES, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, Paris, Université Paris Dauphine, 1998, p. 57.

⁴⁴⁴ S. ROUSSEAU, *op. cit.*, p. 216.

⁴⁴⁵ S. ROUSSEAU, *ibidem*, p. 217.

⁴⁴⁶ X. DIEUX, *op. cit.*, p. 122- 123.

⁴⁴⁷ X. DIEUX, *ibidem*, p. 123.

Faire participer les parties prenantes à la prise de décisions dans les sociétés cotées paraît donc essentiel, que ce soit en les incluant dans l'assemblée générale ou le conseil d'administration. En effet, des économistes ont mis en évidence que des pratiques managériales de « fair process » fondées sur une coopération volontaire, incluant la prise en compte des stakeholders, par opposition à celles qui ne se préoccuperaient que d'assurer aux actionnaires un « fair outcome », contribueraient fortement à une amélioration des performances des sociétés⁴⁴⁸.

De plus, de nombreux managers ont perçu dans la réalité que laisser une partie trop grande de la prise de décision aux seuls actionnaires, sans prendre en compte les autres parties prenantes, produirait un « myopic management »⁴⁴⁹. Un « myopic management » est la conséquence directe de la suprématie des actionnaires, où les actionnaires contraignent les managers à mener des politiques sur le court-terme, au point qu'ils s'en inquiètent⁴⁵⁰.

Malheureusement, cette « stakeholder theory » n'en est qu'à ses débuts, et beaucoup de ses lacunes doivent encore être comblées. Mais les tendances sont en train de changer, et aujourd'hui, la question qui se pose n'est plus tellement de savoir quels seraient les points faibles de la « shareholder theory » en vue de l'améliorer, mais plutôt de savoir par quoi il faut la remplacer⁴⁵¹. La « stakeholder theory » se présente comme étant une bonne alternative, malgré ses lacunes⁴⁵².

Partant d'une définition élargie de l'intérêt social, définition établissant que l'intérêt social ne requiert pas uniquement d'améliorer la place de ses produits ou de ses services sur le marché, nous avons établi que faire participer les différentes parties prenantes à la prise de décision apporte une meilleure gestion⁴⁵³. Ne pouvant se contenter d'une politique purement commerciale, une société doit, pour répondre aux exigences de son intérêt social, gagner la

⁴⁴⁸ W. CHAN KIM, R. MAUBORGNE, « Fair Process: managing in the knowledge economy », *Harvard Business Review*, Boston, Harvard Business School, July-August 1997, p. 65.

⁴⁴⁹ A. KEAY, *op. cit.*, p. 405.

⁴⁵⁰ D. MILLON, «Why is Corporate Management Obsessed With Quarterly Earnings And What Should Be Done About It? », *George Washington Law Review*, www.gwlr.org, 2002, p. 890.

⁴⁵¹ A. KEAY, *op. cit.*, p. 413.

⁴⁵² A. KEAY, *ibidem*, p. 413.

⁴⁵³ J. HEENEN, *op. cit.*, p. 894, 5.

confiance de ses actionnaires, elle doit pouvoir compter sur la collaboration de son personnel et de ses différentes parties prenantes, en vue d'assurer la continuité, impliquée dans la notion même d'intérêt social⁴⁵⁴.

⁴⁵⁴ J. HEENEN, *ibidem*, p. 893-894, 4-5.

Conclusion.

Définir le contenu et les contours du droit de vote des actionnaires n'est pas une chose facile, comme nous l'avons vu. Mélange entre droit subjectif et pouvoir conféré à l'actionnaire⁴⁵⁵, prérogative permettant à l'actionnaire de faire fructifier son capital, droit fonction l'autorisant à participer à la conduite des affaires⁴⁵⁶, ou encore attribut de l'action⁴⁵⁷, nombreuses sont les pistes de réflexion que l'on pourrait envisager pour définir ce droit. Le présent mémoire n'a certainement pas la prétention d'établir une liste exhaustive de tous les attributs de ce droit. Notre analyse a essayé avant tout de dégager les éléments pertinents pour définir ce droit le mieux possible, et ainsi pouvoir attaquer de front la problématique que nous avons constaté: le recul du droit de vote.

Ce problème de recul est intrinsèquement lié à la nature juridique du droit de vote. Comme nous l'avons appris dès notre première année d'étude du Droit, quiconque a des droits a aussi des obligations. Cependant, même si le droit de vote est encadré quant à son exercice, nous n'avons pas pu dégager, parmi les caractéristiques évoquées, aucun élément d'obligation. L'actionnaire est libre de l'exercer s'il le souhaite, mais peut également rester passif.

« Management is efficiency in climbing the ladder of success. Leadership determines whether the ladder is leaning against the right wall ». Cette phrase de Stephen Covey a servi d'inspiration tout au long de la rédaction de ce mémoire, mais également durant les recherches qui ont précédé. Elle nous rappelle les responsabilités, les devoirs, et les obligations qui font d'un manager un bon leader. Nul ne peut ignorer les lourdes obligations qui pèsent sur les épaules d'un manager. Elles sont intrinsèques à sa fonction.

Devenir actionnaire par l'acquisition de parts ou d'actions, c'est poser un choix. C'est avant tout un choix d'investissement qui entraîne l'acquisition de certains droits, mais c'est également un choix qui entraîne certaines obligations.

⁴⁵⁵ P. LEDOUX, *op. cit.*, p. 17.

⁴⁵⁶ Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires? », <https://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/etes/documents/WDW002.pdf>.

⁴⁵⁷ F. T'KINT, *op. cit.*, p.58.

Comme nous l'avons analysé dans le présent mémoire, le droit de vote est une prérogative de l'actionnaire, mais il est également intrinsèquement lié à l'action⁴⁵⁸. Il peut donc être raisonnablement attendu de l'actionnaire qu'il aille au bout de sa démarche, et qu'il exerce son droit de vote.

Durant les recherches qui ont précédé ce mémoire, j'ai eu l'occasion de rencontrer et de questionner une personne détentrice d'une grande part d'actions dans un groupe de distribution belge⁴⁵⁹. Etant détenteur d'un grand nombre d'actions, il est personnellement impliqué dans la gestion du groupe, il participe régulièrement aux assemblées générales, et il y exerce son droit de vote.

Au fur et à mesure de l'entretien, il m'expliqua que seuls les actionnaires possédant un nombre important d'actions se déplacent aux assemblées. Les petits actionnaires, aussi nombreux soient-ils, ne sont pas impliqués dans la gestion, et se contentent de suivre l'évolution de leur investissement. Les raisons de cet absentéisme sont selon lui diverses: manque de temps, désintérêt, distance à parcourir pour les actionnaires étrangers, etc. Il existe donc aujourd'hui deux catégories d'actionnaires: ceux qui participent à la gestion de l'entité dans ils investissent, et d'autres qui se contentent d'investir et de rester passifs par la suite.

Face à cette situation, le législateur a mis en place certains mécanismes afin de faciliter la participation aux assemblées générales. La question qu'il faudrait se poser serait de savoir si ces moyens mis en place sont suffisants. A l'heure où la technologie et la communication sont omniprésentes, un actionnaire a l'embarras du choix quant au mode de participation aux assemblées.

Mais peut-être cette approche du problème n'est pas la plus adéquate. Peut-être faudrait-il travailler plus sur un changement de mentalité, et une responsabilisation de l'actionnaire. Ou encore, tel que nous l'avons abordé à la fin de ce mémoire, peut-être faudrait-il inclure les stakeholders aux assemblées générales. Car en fin de compte, ils sont également des parties prenantes.

⁴⁵⁸ F. T'KINT, *op. cit.*, p.58.

⁴⁵⁹ M'ayant explicitement demandé de ne pas être cité et de ne pas mentionner son nom, les références que je ferai à cet entretien ne feront donc pas l'objet de référence en note de bas de page.

Un changement est en train de s'opérer, c'est indiscutable. Mais ce changement nous conduira-t-il à une renaissance de la « shareholders theory », ou à une introduction en force de la « stakeholders theory »?

La réponse appartient à l'avenir. Nous pouvons espérer en tout cas une chose, et comme le sous-entend Stephen Covey, c'est que l'avenir nous réserve de bons leaders et de grands managers.

Bibliographie.

Législation.

- Dir. n° 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.C.E.*, L 184, du 14 juillet 2007, considérant 3.
- Dir. n° 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.C.E.*, L 184, du 14 juillet 2007, considérant 5.
- Dir. n° 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.C.E.*, L 184, du 14 juillet 2007, art. 10, §3, al. 1.
- Dir. n° 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.C.E.*, L 184, du 14 juillet 2007, art. 10, § 1, al. 2.
- Code de gouvernance d'entreprise, 2009, section 8.4, et annexe F, 9.1/1.
- Code Buysse, 2009, section 7.2.
- Code des sociétés, art. 19.
- Code des sociétés, art. 32, al. 2.
- Code des sociétés, art. 130, al. 1.
- Code des sociétés, art. 134.
- Code des sociétés, art. 135.
- Code des sociétés, art. 136.
- Code des sociétés, art. 161.
- Code des sociétés, art. 442.
- Code des sociétés, art. 447.

- Code des sociétés, art. 517.
- Code des sociétés, art. 518, §2.
- Code des sociétés, art. 518, §3.
- Code des sociétés, art. 520bis.
- Code des sociétés, art. 520 ter.
- Code des sociétés, art. 531.
- Code des sociétés, art. 532.
- Code des sociétés, art. 533bis, §1, 3°, b.
- Code des sociétés, art. 533bis, §1, 6°.
- Code des sociétés, art. 535, al. 3.
- Code des sociétés, art. 538bis.
- Code des sociétés, art. 541.
- Code des sociétés, art. 544.
- Code des sociétés, art. 547.
- Code des sociétés, art. 547bis, §1, al. 3.
- Code des sociétés, art. 547bis, §3.
- Code des sociétés, art. 547bis, §4, al. 1, 1°.
- Code des sociétés, art. 549, al. 2.
- Code des sociétés, art. 550, §1, al. 1.
- Code des sociétés, art. 550, §1, al. 2.
- Code des sociétés, art. 550, §2, al. 1, 1°, 6°.
- Code des sociétés, art. 550, §2, al. 2.
- Code des sociétés, art. 550, §3, al. 1.

- Code des sociétés, art. 550, §3, al. 3.
- Code des sociétés, art. 550, §3, al. 4.
- Code des sociétés, art. 550, §3, al. 5.
- Code des sociétés, art. 551.
- Code des sociétés, art. 558.
- Code des sociétés, art. 559.
- Code des sociétés, art. 560.
- Code des sociétés, art. 585.
- Code des sociétés, art. 620.
- Code civil, art. 1134.
- Loi du 6 mars 1973 modifiant la législation relative aux sociétés commerciales, *M.B.*, 23 juin 1973, p. 7681.
- Loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, *M.B.*, 19 avril 1993, p. 8650.
- Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002, p. 59140.
- Loi du 20 décembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *M.B.*, 18 avril 2011, p. 24068.

Doctrine.

- AMIAUD (A.), « L'affectio societatis », *Aequitas und Bona Fides, Mélanges Simonieux*, Bâle, 1955.
- BARRIERE (F.), « La dissociation du droit de vote et de la qualité d'actionnaire, confirmation d'une révolution juridique par la voie réglementaire: Les record dates », *Bull. Joly*, 2007.
- BERR (C.), « L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales », *Collection Bibliothèque de Droit commercial*, Paris, Sirey, 1961.
- BURGARD (J.), « Les assemblées en duplex », *Rev. sociétés*, 1973.
- CAPRASSE (O.), AYDOGDU (R.), « L'abus du droit de vote et ses sanctions », *Le droit des sociétés aujourd'hui: principes, évolutions et perspectives*, Bruxelles, C.J.B., 2008, p. 279-351.
- CAUSSAIN (J.J.), cité par MARINI (P.), *La modernisation du droit des sociétés*, Rapport au Premier ministre, La documentation française, 1996.
- CHAN KIM (W.), MAUBORGNE (R.), « Fair Process: managing in the knowledge economy », *Harvard Business Review*, Boston, Harvard Business School, July-August 1997.
- CHARREAUX (G.), DESBRIERES (P.), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, Paris, Université Paris Dauphine, 1998, p. 57-88.
- CLOTTENS (C.), « Empty Voting: A European Perspective », *European Company and Financial Law Review*, 2012, pp. 446-483.
- CLOTTENS (C.), *Proportionaliteit van stemrecht en risico in kapitaalvennootschappen*, Anvers, Biblo, 2012.
- CLOTTENS (C.), GEENS (K.), COOLS (S.), DE DIER (S.), PARREIN (F.), « De rol van het nationale recht in het Europese vennootschapsrecht », dans i. samoy, v. saggaert, e. terry, *Invloed van het Europese recht op het Belgische privaatrecht*, Anvers, Intersentia, 2012, p. 73-683.
- CLOTTENS (C.), « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux, Prix Pierre Coppens 2014 », *Rev. Prat. Soc.*, 2014/2, p. 113-172.
- COHEN (J.), « Negative Voting: Why it destroys shareholder value, and a proposal to prevent it », *Harvard Journal on Legislation*, 2008.
- COIBION (A.), *Les conventions d'actionnaires en pratique: contraintes juridiques, typologie, et application aux opérations de Private Equity*, sous la direction d'Olivier Caprasse, Bruxelles, Larcier, 2010.

- COLLARD-VAN NUFFEL (C.), « Une application vicieuse de l'arrêté royal n°26 du 31 octobre 1934 relatif au droit de vote dans les sociétés anonymes », *Rev. prat. soc.*, 1936.
- COPPENS (P.), *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*, Leuven, Fonteyn, 1947.
- CORBISIER (I.), « Pour une nouvelle dimension contractuelle et une personnalité morale non obligatoire en droit des sociétés », *Journées d'études juridiques Jean Dabin*, n° 3, cité par TILQUIN (T.), SIMONART (V.), *Traité des sociétés*, Diegem, Kluwer, 1996, Tome 1.
- CULOT (H.), CULOT (L.), DE CORDT (Y.), DE PIERPONT (G.), *et al.*, « Société anonyme », *Répertoire pratique du Droit belge, Législation, Doctrine, Jurisprudence*, sous la coordination de Yves de Cordt, Bruxelles, Bruylant, 2014.
- DABIN (J.), *Le droit subjectif*, Paris, Dalloz, 1952.
- DE BAUW (F.), *Les assemblées générales dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Bruylant, 1996.
- DE BAUW (F.), « Les assemblées générales dans les sociétés cotées et la directive 2007/36/CE », *Le Droit des sociétés aujourd'hui: principes, évolution et perspectives*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau de Bruxelles, 2008.
- DE CORDT (Y.), « Vers une démocratie des actionnaires? », <https://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/etes/documents/WDW002.pdf>.
- DE CORDT (Y.), « Le droit de vote », *Le statut des actionnaires (S.A., S.P.R.L., S.C.) - questions spéciales*, Commission Université-Palais Université de Liège, Bruxelles, Larcier, 2006.
- DE CORDT (Y.), BRÜLS (C.), « La protection des actionnaires en droit communautaire », *J.T.*, 2007, p. 129-139.
- DIDIER (P.), « Théorie économique et droit des sociétés », *Droit et vie des affaires. Etudes à la mémoire d'A. Sayag*, Litec, 1997, p. 227-241.
- DIEUX (X.), « Nouvelles observations sur l'abus de majorité ou de minorité dans les personnes morales fonctionnant selon le principe majoritaire », *R.G.D.C.*, 1998, p. 8-22.
- DIEUX (X.), « Stakeholdership v. Shareholdership: Plaidoyer pour l'actionnaire de contrôle », *Mélanges J.-P. de Bandt*, 2004, p. 369-383.
- DIEUX (X.), « *De lege lata, de lege ferenda*, Controverses sur la responsabilité des associés », *Mélanges Bernard Glansdorff*, Bruxelles, Bruylant, 2008.
- DIEUX (X.), DE CORDT (Y.), « Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 2008, p. 405-526.

- DIEUX (X.), « Shareholdership v. Stakeholdership : what else ? », *Tendensen in het bedrijfsrecht – corporate governance: keurslijf of sleutel tot success?*, Kluwer, Antwerpen, 2010.
- DIRKX (A.), « La loi du 20 décembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées - Un nouveau souffle au sein de l'assemblée générale des actionnaires? », *Rev. Prat. Soc.*, 2011/4.
- EASTERBROOK (F.), FISCHER (D.), « Voting in Corporate Law », *Journal of Law & Economics*, 1983.
- EASTERBROOK (F.), FISCHER (D.), « The Economic Structure of Corporate Law », *Harvard University Press*, 1991.
- FRANCOIS (A.), *Het vennootschapsbelang in het Belgische vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 1999.
- GEENS (K.), « De bescherming tegen de bescherming », *T.R.V.*, numéro spécial 1988.
- GEENS (K.), WYCKAERT (M.), *De vennootschap - Algemeen deel*, Malines, Kluwer, 2011.
- GEINGER (H.), HEIJERICK (N.), *Inleiding tot het vennootschapsrecht*, Bruxelles, Die Keure, 2012.
- GUILLERY (J.), *Des sociétés commerciales en Belgique – Commentaire de la loi du 18 mai 1873*, seconde édition, Bruxelles, Bruylant, 1882.
- GUIMONT (J.), *Les remèdes proposés contre l'abstentionnisme des actionnaires*, Thèse, Paris, 1932.
- GUYON (Y.), *Traité des contrats - Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, Paris, L.G.D.J., 1999.
- GOLLIER (J.-M.), « Le dirigeant et la responsabilité sociétale de l'entreprise », *Le statut du dirigeant d'entreprise*, Bruxelles, Larcier, 2009, p 295-330.
- GOOSSENS (C.), « Het leeuwenbeding: het einde van klassieke portage-overeenkomsten en het einde van de causale onafhankelijkheidsleer? », *R.D.C.*, 2009.
- HAUPTMANN (J.-M.), *Le droit de vote de l'actionnaire en droit français et en droit allemand*, Lille, Lille 3: ANRT, 1987.
- HENNEN (J.), « L'inobservation des règles de forme prescrites pour les délibérations des organes d'une société ou d'une association », *R.C.J.B.*, 1977.
- HEENEN (J.), « L'intérêt social », *Liber Amicorum Paul de Vroede*, Diegem, Kluwer, 1994, II.

- HOUBEN (R.), « Het risicovrij aandeelhouderschap in een NV - Vragen vanuit het verbod op leonijns beding en empty voting », *R.W.*, 2008-2009, p. 1538-1554.
- HU (H.), BLACK (B.), « Equity and Debt Decoupling and Empty Voting II: Importance and Extensions », *University of Pennsylvania Law Review*, 2008, p. 694-721.
- HU (H.), BLACK (B.), « The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership », *Southern California Law Review*, 2006.
- ISS Europe, ECGI, Shearman & Sterling LLP, *Report on the proportionality Principle in the European Union*, 18 mai 2007.
- JACQUILLAT (P.), HACHETTE (I.), « Modes d'actionnariat et marché du contrôle: une comparaison internationale », *R.I.D.E.*, 1990.
- JAKHIAN (G.), DE VILLENFAGNE (F.), « E-voting: le vote par correspondance électronique des actionnaires », *J.T.*, 2002, p. 721-733.
- JASSOGNE (C.), « Sociétés léonins, options et portage d'actions », *R.D.C.*, 1994, p. 979-981.
- KADDOUCH (R.), *Le droit de vote de l'associé*, Thèse Aix-Marseille, 2001.
- KEAY (A.), « Shareholder primacy in Corporate Law : can it survive ? Should it survive? », *European Company and Financial Law Review*, Bruxelles, Bruylant, 2010, p. 369-413.
- KILESTE (P.), RALET (O.), « Droits et protections de l'actionnaire minoritaire », *R.D.C.*, 1989.
- KOERING (C.), *La règle « une action-une voix »*, Thèse, Paris I, 2000.
- LE CANNU (P.), « Le minoritaire inerte », *Bull. Joly*, 1993.
- LEDOUX (P.), *Le droit de vote des actionnaires*, Paris, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 2002.
- MAGNIER (V.), *Rapprochements des droits dans l'Union Européenne et viabilité d'un droit commun des sociétés*, Paris, L.G.D.J., 1999.
- MALHERBE (J.), DE CORDT (Y.), *et al.*, *Droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2004.
- MALHERBE (J.), DE CORDT (Y.) *et al.*, *Droit des sociétés Précis*, Bruxelles, Bruylant, 2011.
- MARX (J.M.), *Le vote plural et les procédés de maîtrise dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Hauchamps, 1929.
- MAZEAUD (L.), « La souveraineté de fait dans les sociétés anonymes en droit français », *Trav. Assoc. Henri Capitant*, 1963, Journées de Rio de Janeiro.

- MEINEMA (M.), *Dwingend recht voor de besloten vennootschap: een beschouwing over de contractsvrijheid van aandeelhouders in rechtsvergelijkend perspectief*, Thèse Maastricht, Deventer, Kluwer, 2003.
- MERLE (P.), *Sociétés commerciales*, Paris, Dalloz, 2014.
- MILLON (D.), « Why is Corporate Management Obsessed With Quarterly Earnings And What Should Be Done About It? », *George Washington Law Review*, www.gwlr.org, 2002.
- NELISSEN GRADE (J.-M.), « Les aménagements statutaires et contractuels », *L'organisation du pouvoir dans la société anonyme*, Séminaire CDVA du 11 mars 2004, Bruxelles, Bruylant, 2004.
- NEUVILLE (V.C.), « Le point de vue de l'ADAM », *Contrôles des marchés et protection de l'épargne. L'information financière en Europe*, Issy-les-Moulineaux, Joly Bourse, numéro spécial avril 1994.
- NOBEL (P.), « Stakeholders and the legal theory of the corporation », *Perspectives in company law and financial regulation (Essays in honour of Eddy Wymeersch)*, Cambridge, Cambridge University Press, 2009.
- NOIREL (J.), note sous req., Cass., 23 juin 1941, *Journ. sociétés*, p. 267.
- PERCEROU (A.), *Lois actuelles et projets récents en matière de sociétés par actions (Allemagne, Angleterre, Italie) étudiés spécialement en vue d'une réforme éventuelle du droit français*, Thèse, Paris, Rousseau, 1932.
- ROUSSEAU (S.), « Gouvernance d'entreprise et analyse économique du droit. Quelle perspective suite à la crise financière ? », *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise, Pour une meilleure protection de l'intérêt social*, Paris, Lextenso, 2010, p. 201-222.
- ROUTIER (P.), *Droits subjectifs et situations juridiques*, Collection « Philosophie du droit », Dalloz, 1963.
- RUELLAN (C.), *La loi de la majorité dans les sociétés commerciales*, Thèse, Paris, Université Paris II, 1997.
- SCHILLER (S.), « Les limites de la liberté contractuelle en droit des sociétés: les connexions radicales », *Bibliothèque de droit privé*, n°378, Paris, *L.G.D.J.*, 2002.
- SCHOLSEM (J.-CL.), « La notion de bénéfice dans le contrat de société », *R.P.S.*, Bruxelles, Bruylant, 1969.
- SCHOUTEN (M.), « The Case for Mandatory Ownership Disclosure », *Stanford Journal of Law Business & Finance*, 2009.

- SHAPIRA (J.), « L'intérêt social et le fonctionnement de la société anonyme », *Rev. trim. Dr. Com.*, Paris, Sirey, 1971.
- SIMONART (V.), « La contractualisation des sociétés ou des aménagements des mécanismes sociétaires », *Rev. prat. soc.*, 1995.
- SIMONT (L.), « Réflexion sur l'abus de minorité », *Liber Amicorum Jan Ronse*, Bruxelles, Story-Scientia, 1986.
- THOMPSON (R.), ELDEMAN (P.), « Corporate Voting », *Vanderbilt Law Review*, 2009.
- TILQUIN (T.), « Les opérations d'assainissement du capital », *R.D.C.*, 1991.
- TILQUIN (T.), SIMONART (V.), *Traité des sociétés*, Diegem, Kluwer, 1996, Tome 1.
- T'KINT (F.), « Les actions et le droit de vote », *Rev. prat. soc.*, 1989, n°6531.
- T'KINT (F.), « Le droit de vote et les différentes catégories de titres », *Contrôle, stabilité, et structure de l'actionnariat*, Collection de la Conférence du Jeune Barreau de Bruxelles, Bruxelles, Larcier, 2009, p. 58-85.
- TUNC (A.), « L'effacement des organes légaux dans la société anonyme », *D.*, 1952, Chron.
- VALUET (J.-P.), *Fonds de pensions américains: incidence de leur politique d'actionnariat sur les sociétés françaises*, Issy-les-Moulineaux, Joly Bourse, 1996.
- VAN OMMESLAGHE (P.), DIEUX (X.), « Examen de jurisprudence, Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1993.
- VAN OMMESLAGHE (P.), DIEUX (M.), « Définition de l'intérêt social. – Principes. – L'intérêt social défini comme étant l'intérêt de l'entreprise », *R.C.J.B.*, 1993.
- VAN OMMESLAGHE (P.), DIEUX (M.), « Suite. – L'intérêt social défini comme étant l'intérêt des actionnaires. – La théorie des devoirs fiduciaires envers les actionnaires. », *R.C.J.B.*, 1993.
- VAN OMMESLAGHE (P.), « L'acquisition du contrôle d'une société anonyme et l'information de l'acquéreur », *Mélanges Roger O. Dalcq Responsabilité et assurances*, Bruxelles, Larcier, 1994.
- VAN OMMESLAGHE (P.), « Rapport général », *Droits et devoirs des sociétés mères et leurs filiales*, p. 85 et suiv., cité par TILQUIN (T.), SIMONART (V.), *Traité des sociétés*, Diegem, Kluwer, 1996, Tome 1.
- VIANDIER (A.), « La notion d'associé », *Revue internationale de droit comparé*, 1979, Vol. 31.

- WYMEERSCH (Y.), « Rapport à la journée d'hommage de la Faculté de droit de l'U.C.L. à C. Coppens, le 11 décembre 1985 », *J.T.*, 1986.
- WYMEERSCH (E.), VAN DER ELST (C.), « De werking van de algemene vergadering in de Belgische beursgenoteerde vennootschappen: een empirisch onderzoek », *T.B.H.*, 1997.
- WYMEERSCH (E.), “‘One share, one vote’ ou proportionnalité du droit de vote des actions”, *Liber amicorum Guy Keutgen*, Bruxelles, Bruylant, 2008.

Jurisprudence.

« Magasins à rayons people Inc. (syndic.) c/ Wise », *Rev. Soc.*, 2009, p. 735, note s. rousseau, i. tchotourian, *cité par* DIEUX (X.), « Shareholdership v. Shareholdership : what else ? », *Tendensen in het bedrijfsrecht – corporate governance: keurslijf of sleutel tot success?*, Kluwer, Antwerpen, 2010, p. 121.

Cass. 23 juin 1941, *Journ. sociétés*, 1943, p. 209.

Cass. 5 novembre 1998, *Pas.*, 1998, I, p. 1099.

Cass. 29 mai 2008, *Pas.*, 2008, I, p. 1363.

Comm., Gand, 24 septembre 1930, *R.P.S.*, 1930, p. 346.

Comm. Bruxelles, 6 juin 1977, *R.P.S.*, p. 208.

Comm. Bruxelles (12e Chambre), 22 juin 1992, *T.R.V.*, 1993, p. 93.

Civ. Charleroi, 26 janvier 1996, *Rec. gén. enr. et not.*, 1997, p. 451.

Table des matières.

Introduction	8
Chapitre 1 : rappel théorique sur les assemblées générales des sociétés cotées	10
Section 1 : Définitions	10
Section 2 : Catégories d'assemblées générales et pouvoirs	11
Section 3 : Organisation d'une assemblées générale	13
Chapitre 2: nature juridique du droit de vote des actionnaires au sein des assemblées générales des sociétés cotées	14
Section 1 : Nature juridique du droit de vote	14
§ 1 : Attribution du droit de vote	16
§ 2 : Principe de proportionnalité	17
Point 1 : Les tempéraments de la règle « une action, une voix »	19
Point 2 : L'interdiction du transfert du droit de vote indépendamment de l'action	21
Point 3 : L'interdiction du transfert du risque de l'action	23
Point 4 : La problématique de l' « empty voting »	24
Point 5 : La suspension et l'abandon du droit de vote	27
Point 6 : Les conventions d'actionnaires	29
a. Définitions	29
b. Reconnaissance des conventions d'actionnaires	29
c. Principes généraux	30
d. Conventions de vote et principe de proportionnalité	31
§ 3 : Nature économique du droit de vote	32
§ 4 : Absence de caractère obligatoire	37
Point 1 : Caractère facultatif de l'exercice du droit de vote	38
Point 2 : Le droit de vote et l'affectio societatis	41
Chapitre 3 : Le recul et la restauration du droit de vote	43
Section 1 : Constat	43
Section 2 : Causes	44
Section 3 : Evolution	45
§ 1 : La loi du 20 décembre 2010	46
§ 2 : Le vote par mandataire et par procuration	48
Point 1 : Les règles relatives à l'information de l'actionnaire	49
Point 2 : Choix et désignation du mandataire	49
Point 3 : Exécution du mandat	50
§ 3 : Le vote à distance	51

§ 4 : La participation à distance	54
§ 5 : Evaluations de mesures prises par le législateur	56
§ 6 : Perspectives d'avenir	58
Chapitre 4 : Vers une participation des stakeholders aux assemblées générales	60
Section 1 : L'intérêt social des sociétés	60
§ 1 : Vision restreinte	62
§ 2 : Vision large	62
Section 2 : La théorie de la suprématie des actionnaires	63
Section 3 : Vers une vision plus large de l'intérêt social?	66
Conclusion	70
Bibliographie	73
Législation	73
Doctrine	76
Jurisprudence	83
Table des matières	84

Place Montesquieu, 2 bte L2.07.01, 1348 Louvain-la-Neuve, Belgique www.uclouvain.be/drt

