

La protection des intérêts de certains actionnaires

FRANK CLEEREN

Avocat - Associé MONARD-D'HULST Hasselt

Le présent article fait le tour, d'une part, d'un ensemble de dispositions légales qui protègent la position de l'actionnaire individuel des abus de droit que commettraient un autre ou d'autres actionnaires (majoritaires) ou l'organe de gestion (et le management) de la société et, d'autre part, de mécanismes statutaires ou conventionnels qui permettent de renforcer cette protection ou de la faire agir préventivement. Il vise à donner divers conseils au praticien confronté à un conflit né ou à des pourparlers menés au sein d'une société.

Rutger Van Boven vous expose ensuite le rôle de l'expert-comptable dans ce cadre, plus particulièrement dans l'exercice du pouvoir individuel d'investigation et de contrôle des associés fondé sur l'article 166 C. Soc.

I. But - Introduction - Contexte

1. Les rapports et relations entre ceux qu'on nomme en général (improprement) l' (ou les) "actionnaire(s) majoritaire(s)" et l' (ou les)

"actionnaire(s) minoritaire(s)" sont une chose particulièrement délicate dans nombre de sociétés, vu le risque et la crainte, toujours présents, de voir "l'actionnaire majoritaire" abuser de sa position dominante. De tels rapports entre "minorité" et "majorité" au sein d'une société peuvent avoir une origine historique, mais peuvent aussi être la conséquence, par exemple, de l'entrée d'un "nouveau bailleur de capital" venu de l'extérieur, de l'élaboration d'un "planing successoral" dans lequel des parents conservent une certaine participation dans une entreprise familiale, de la constitution d'une "société entre époux" dans laquelle un des époux est actionnaire minoritaire, etc.

2. Un "actionnaire minoritaire" est un actionnaire comme tous les autres et il dispose des *mêmes droits* qu'un "actionnaire majoritaire" (actionnaire de référence), et notamment du droit de vote, du droit de préférence, du droit à l'information, du droit d'interpellation, du droit aux dividendes, etc.

Souvent, cependant, c'est le mode de prise de décisions au sein d'une société, en principe au niveau de l'assemblée générale et du conseil d'administration, à savoir à la majorité simple des voix (article 63 C. Soc.), qui est à l'origine de *problèmes*, du fait qu'il ne tient pas compte des principes de la repré-

sentation proportionnelle. De telles "décisions de majorité" lient la minorité, qui doit s'y ranger. Songez par exemple à la nomination et à la révocation des administrateurs et commissaires, à l'approbation des comptes annuels, à la vente d'importants actifs, à la décision à prendre concernant de gros investissements, ...

3. Il existe toutefois un ensemble de dispositions légales et de *mécanismes* statutaires ou conventionnels protecteurs de la position de l'actionnaire individuel, susceptibles de lui assurer une protection renforcée et préventive à l'égard des abus de droit de l'actionnaire majoritaire ou des organes de gestion (et de management) de la société. Il est l'objet de l'article qui suit.

4. Le but du présent article n'est nullement de vous donner un aperçu complet et détaillé de tous les aspects juridiques relatifs à la protection des intérêts des actionnaires. Nous n'évoquerons que certains aspects de la protection légale, statutaire et/ou contractuelle de l'actionnaire et ne prêterons p.ex. pas attention à sa protection jurisprudentielle. Notre attention ne se portera aussi que sur les sociétés pleinement dotées de la personnalité juridique.

La vocation de l'article est par contre de donner brièvement à un

actionnaire quelques conseils tirés de la pratique qui pourraient lui venir à point en cas de conflit ou dans le cadre de pourparlers. C'est aussi la raison pour laquelle nous avons limité autant que possible les références à la jurisprudence et à la doctrine.

II. La protection légale des actionnaires

1. Le droit de requérir la convocation de l'assemblée générale

5. **Principe.** Lorsque des actionnaires représentant au moins un cinquième (20 %) du capital social le demandent, le conseil d'administration (et le cas échéant le commissaire) doit convoquer l'assemblée générale (art. 268 - 382 - 532 C. Soc.) dans les trois semaines qui suivent leur demande (art. 345 et 647 C. Soc.). L'assemblée générale elle-même doit se tenir dans un "délai raisonnable" et les actionnaires précités doivent en fixer l'ordre du jour. Le conseil d'administration ou le gérant peuvent bien entendu y ajouter les points qu'ils jugent eux-mêmes nécessaires.

6. **Importance.** Ce droit de convocation offre aux actionnaires (minoritaires) la possibilité d'exercer leur droit d'interpellation (cf. infra) et leur droit à l'information concernant divers aspects de la société, à la suite de quoi ils peuvent le cas échéant invoquer la responsabilité des administrateurs au moyen d'une action minoritaire. En outre, la convocation se fait parfois par voie de publication dans la presse et au Moniteur belge, ce qui peut donner un écho public aux griefs de la "minorité" et constituer un solide moyen de pression dans certaines circonstances.

7. **Diverses sanctions.** Si la convocation n'intervient pas dans les trois semaines qui suivent sa demande, les administrateurs/gérants ou

commissaires sont passibles d'une amende de 250 EUR à 50.000 EUR (art. 345, 1° - 647, 1° C. Soc.). Les administrateurs/gérants risquent en outre de voir leur responsabilité d'administrateur engagée (art. 263 - 408 - 528 C. Soc.). Ils pourraient aussi se voir condamner en référé à convoquer l'assemblée sous peine d'astreinte.

2. Le droit d'interpellation

8. **Principe.** A toute assemblée générale, chaque actionnaire (quel que soit le niveau de sa participation dans le capital) peut poser des questions pertinentes aux administrateurs/gérants sur leur rapport annuel ou les points mis à l'ordre du jour *uniquement*, ainsi qu'aux commissaires sur leur rapport (articles 274 - 412 - 540 C. Soc.). Ces questions peuvent par exemple se rapporter à la rémunération des cadres, la stratégie à moyen terme, l'évaluation de certains postes du bilan. Ce droit d'interpellation ne peut s'exercer que *lors* de l'assemblée générale (Comm. Ypres, 17 mai 1999, *T.R.V.*, 534), ce qui veut donc dire que les actionnaires ne peuvent pas poser de questions écrites, auxquelles les administrateurs/gérants seraient ensuite tenus de répondre.

9. **Portée.** Le droit d'interpellation est quasi absolu, par ex., il ne peut pas être limité par les statuts ou par une décision de l'assemblée générale. Les administrateurs/gérants sont tenus de répondre aux questions qui leur sont posées, dans la mesure où la communication de données ou de faits n'est pas de nature à *porter gravement préjudice à la société, aux actionnaires ou au personnel de la société* (articles 274 - 412 - 540 C. Soc.). On peut songer par exemple à des informations qui, en raison d'une obligation de secret contractuelle, ne sauraient être divulguées, ou encore à un risque de dévoiler des informations (ou une position) délicates à la concurrence.

10. **Sanction.** La méconnaissance de ce droit d'interpellation par les administrateurs peut conduire à la nullité des décisions de l'assemblée générale (art. 64 C. Soc.). Les administrateurs peuvent aussi voir leur responsabilité individuelle engagée (art. 263 - 408 - 528 C. Soc.).

3. Le droit à l'information des actionnaires

11. **Principe.** Ce droit à l'information, c'est l'obligation d'adresser à temps certains documents aux actionnaires, préalablement à l'assemblée générale, ou la possibilité pour eux de les demander (art. 269 - 381 - 535 C. Soc.). Citons entre autres documents le rapport des commissaires (art. 143 et suiv. C. Soc.), les comptes annuels (art. 92 et suiv. C. Soc.) et (dans certains cas) le rapport annuel (art. 94 et suiv. C. Soc.).

12. **Sanction.** La méconnaissance de ce droit à l'information par les administrateurs peut e. a. conduire



à la nullité des décisions de l'assemblée générale (art. 64 C. Soc.). Les administrateurs peuvent aussi voir leur responsabilité individuelle engagée (art. 263 - 408 - 528 C. Soc.).

4. Les majorités spéciales pour les décisions importantes

13. **Principe.** La loi exige la réunion d'une majorité renforcée au sein de l'assemblée générale pour certaines décisions, telles que :

- une modification des statuts : présence d'au moins la moitié du capital et décisions prises aux 3/4 des voix des actionnaires présents (art. 286 - 558 C. Soc.) - p. ex. pour décider d'une augmentation du capital;
- une modification de l'objet social : présence d'au moins la moitié du capital et décisions prises aux 4/5 des voix des actionnaires présents (art. 287 - 413 - 559 C. Soc.). En outre, le conseil d'administration doit établir un rapport préalable justifiant la modification de l'objet social et y joindre un état résumant la situation active et passive, arrêté à une date ne remontant pas à plus de trois mois (et, le cas échéant, un rapport du commissaire);
- une modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions (art. 288 - 560 C. Soc.) : la décision requiert l'établissement préalable d'un rapport spécial du conseil d'administration et une majorité spéciale pour modifications statutaires au sein de chaque catégorie d'actions.
- Dissolution : la moitié au moins du capital doit être représentée et la décision de la dissolution requiert des voix des actionnaires présents (art. 343 - 386 - 645 C. Soc.).

14. **Importance.** Si les actionnaires (minoritaires) disposent de suffisamment d'actions, ils peuvent,

seuls ou ensemble, bloquer certaines décisions importantes.

5. Quelques autres dispositions légales

15. Citons encore diverses autres dispositions légales protectrices des droits de certains actionnaires (minoritaires) :

- la nullité des décisions de l'assemblée générale (art. 64 C. Soc.) en cas d'abus de majorité ou d'excès de pouvoir;
- les pouvoirs d'investigation et de contrôle individuels des actionnaires, avec l'assistance éventuelle d'un expert-comptable (article 166 C. Soc.);
- la législation financière (p.ex. l'art. 41, § 1 de l'AR du 8 novembre 1989). Modification du contrôle dans des sociétés qui ont fait appel publiquement à l'épargne;
- la procédure de résolution des conflits d'intérêts (art. 259 et suiv. - 523 et suiv. C. Soc.);
- le délit d'abus de biens sociaux (art. 42bis C. Pén.);
- l'action minoritaire (art. 290-291, 416-417, 562-567 C. Soc.);
- la procédure de résolution des conflits internes (art. 334 et suiv. - 370 - 635 et suiv. C. Soc.);
- etc.

III. La protection statutaire et contractuelle des actionnaires

1. Les garanties contractuelles et clauses de sauvegarde

16. **Principe.** Lorsque des personnes physiques ou morales investissent dans une société, elles exigent en général que les actionnaires existants (éventuellement fondateurs) leur fournissent diverses garanties contractuelles ("representations and warranties") concernant la situation de la société à la date de leur "entrée". Normalement, les actionnaires existants ne refusent

pas de fournir de telles garanties contractuelles.

Songeons par exemple aux garanties suivantes :

- que les derniers comptes annuels (ou des "comptes intérimaires" récemment établis) sont conformes à la législation comptable;
- que la société a rempli toutes ses obligations sociales et fiscales;
- que la société a respecté la législation en matière d'environnement, d'urbanisme et autres matières administratives (un élément qui est devenu extrêmement important aujourd'hui);
- qu'il n'existe pas d'engagements "hors bilan";
- etc.

17. Généralement, les actionnaires existants limitent leur responsabilité à un certain *plafond* ou instaurent une *franchise* ou *threshold*.

Par ailleurs, la responsabilité des actionnaires existants est aussi souvent écartée pour des éléments de fait dont les nouveaux actionnaires ont eu connaissance ou qu'ils auraient dû connaître, compte tenu des éléments et documents déjà mis à leur disposition ("disclosures").

18. **Importance.** Toutes ces clauses de garantie et de sauvegarde visent à donner au nouvel actionnaire la garantie "qu'il n'y a pas de cadavres dans les placards". Si ces garanties contractuelles s'avéraient par la suite incomplètes, inexactes ou trompeuses, les actionnaires existants en seraient personnellement responsables sur leur patrimoine propre.

2. La limitation statutaire du droit de vote

19. **Principe.** Dans une S.A. et une S.P.R.L., toute part du capital donne

en principe droit à une voix (art. 275, 382 et 541 C. Soc.) et des actions égales donnent droit à un égal droit de vote (et ce, contrairement à la s.c., où il est possible d'y déroger).

Les *statuts* peuvent toutefois *limiter* le nombre total de voix avec lesquelles il est possible de voter à une assemblée générale donnée (art. 277 et 544 C. Soc.), à la condition que cette limitation s'impose à tout associé quelles que soient les parts pour lesquelles il prend part au vote

On peut songer par exemple à :

- la limitation du droit de vote à X % maximum du nombre total de voix;
- la limitation du droit de vote à X % maximum des voix représentées à l'assemblée générale;
- la limitation du droit de vote à un nombre maximum de voix;
- une réduction dégressive du droit de vote (p. ex. 10 voix pour les 10 premières actions; 1 voix supplémentaire de la 10e à la 20e action; une voix supplémentaire pour toutes les actions au-delà de la 20e);
- une réduction progressive du droit de vote (p.ex. 1 voix pour les 10 premières actions; une voix supplémentaire pour toutes les actions au-delà de la 10e).

20. Par contre, la loi n'autorise pas un droit de vote multiple au sein d'une S.A. et d'une S.P.R.L. (contrairement à la S.C.). Dans une S.A., il est toutefois possible d'y parvenir en émettant des parts bénéficiaires avec droits de vote (art. 542 C.Soc.). Dans ce cas, les statuts déterminent si, et dans quelle mesure un droit de vote leur est accordé.

21. Importance de la limitation du droit de vote. Une limitation de la puissance votale des actionnaires (majoritaires) renforce bien évidemment le pouvoir des actionnaires minoritaires.

3. Les garanties de représentation de certains actionnaires au conseil d'administration

22. Le problème posé. Le conseil d'administration de la S.A. et les gérants de la S.P.R.L. sont "l'organe suprême" de la société. L'organe de gestion décide entre autres de : la déclaration de faillite, la vente du fonds de commerce, l'achat d'importants actifs, etc., sans qu'il ait à en fournir de justification à l'assemblée générale. Etant donné que l'assemblée nomme l'organe de gestion et qu'elle le fait à la majorité simple des voix exprimées, une majorité organisée d'actionnaires pourra en fait désigner la totalité du conseil d'administration, qui ne sera donc souvent qu'une "*émancipation de l'assemblée générale*". Voilà qui ne satisfait pas du tout certains actionnaires, qui veulent être présents au niveau du conseil d'administration, soit par souci de contrôle, soit parce qu'ils veulent y apporter leur propre valeur ajoutée. Voyons ci-après deux techniques qui permettent de résoudre ce problème.

23. Clauses statutaires de présentation obligatoire. Ces clauses statutaires règlent la représentation des actionnaires individuels (e.a. les actionnaires minoritaires) dans l'organe d'administration et de gestion. On peut y définir des catégories d'actionnaires (p.ex. par tranche, qualité, numéro des actions, séries A/B/C, etc.) qui ont le droit de présenter des personnes à l'assemblée générale en vue de leur nomination comme administrateur/gérant.

24. Modalités. L'assemblée générale a le droit d'opérer un choix et, pour lui permettre d'exercer ce droit, il faut que lui soient présentés plus de candidats qu'il n'y a de mandats à pourvoir, par exemple deux par mandat (cf. Kh. Bruxelles, 13 décembre 1984, *R.P.S.*, 1985, 6333).

Sont également importants :

- la fixation du nombre total d'administrateurs;
- l'élaboration d'une procédure adéquate de cooptation, à savoir le remplacement d'un administrateur d'une catégorie par un administrateur de la même catégorie;
- des majorités spéciales au conseil d'administration, pour les décisions importantes;
- la désignation du président du conseil d'administration, ainsi que les modalités de répartition des tâches au sein du conseil d'administration (directeur général, directeur commercial, directeur financier, directeur technique);
- l'élaboration de règles particulières de fonctionnement de l'organe de représentation externe (ou de l'organe qui assure la gestion journalière);
- la règle prévoyant que de telles clauses ne peuvent être modifiées qu'au moyen de majorités spéciales;
- la règle prévoyant, en cas de révocation d'un administrateur, la révocation automatique de tous les autres, ceci pour éviter qu'une majorité habile ne révoque systématiquement les administrateurs présentés par la minorité. En effet, les administrateurs sont toujours révocables "ad nutum", par un vote à la majorité simple. Une règle qui ne tolère aucune dérogation.

Il est aussi possible d'accorder ce "droit de présentation" à un tiers externe, par exemple un "comité de nomination" (voyez ci-après les clauses de "corporate governance").

25. Catégories d'actions. On crée de cette façon différentes catégories d'actions. Au moment où l'on voudrait abroger un tel régime statutaire et l'éliminer des statuts (par exemple si les rapports entre associés étaient modifiés par la suite), il faudrait respecter la procédure des articles 288 - 560 C. Soc., c.-à-d. que l'organe de gestion devrait établir

un rapport justificatif et qu'il faudrait atteindre, dans chaque catégorie d'actions, les conditions de présence et de majorité requises pour une modification des statuts.

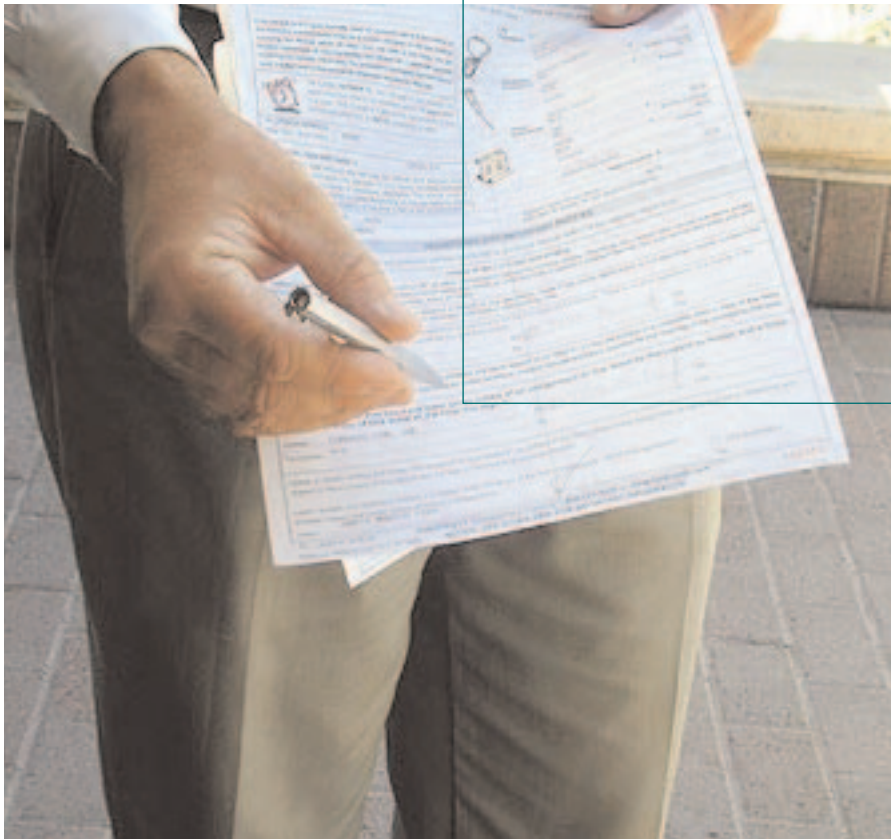
26. Droit de vote cumulatif. Une autre technique est celle du "*droit de vote cumulatif*". Elle consiste à convenir que l'assemblée générale nommera tous les administrateurs vacants en une fois et par un seul et unique vote, les candidats élus étant ceux qui ont réuni le plus grand nombre de voix. Dans ce cas, la minorité peut concentrer toutes ses voix sur le candidat qu'elle a présenté et ainsi forcer la nomination de l'un de "ses" administrateurs.

Cette technique se rencontre moins fréquemment dans la pratique, et pourtant elle a l'avantage de ne pas créer différentes catégories d'actions, et donc de ne pas obliger de recourir aux articles 288 - 560 C. Soc.

4. L'instauration de majorités spéciales (dans les statuts)

27. Principe. En principe, avon-nous déjà dit, on vote à l'assemblée générale sans quorum de présences et à la majorité simple des voix, c.-à-d. que les décisions sont prises si les voix « pour » l'emportent sur les voix « contre ». On peut cependant - pour protéger la "minorité" - instaurer *dans les statuts* (argument tiré de l'article 63 C. Soc.) un quorum spécial de présences et de majorité. Ceci vaut aussi bien pour le conseil d'administration, les

Lorsque des personnes physiques ou morales investissent dans une société, elles exigent en général que les actionnaires existants (éventuellement fondateurs) leur fournissent diverses garanties contractuelles ("representations and warranties") concernant la situation de la société à la date de leur "entrée".



gérants que pour l'assemblée générale.

28. Exemples. Clarifions ceci par deux exemples succincts :

❶ "Les décisions suivantes de l'*assemblée générale* sont à prendre à une majorité renforcée (ou même à l'unanimité) : augmentation de capital, approbation des comptes annuels, répartition du bénéfice, décharge à donner aux administrateurs, fixation de la rémunération des administrateurs, nomination des administrateurs".

❷ "Les décisions suivantes du *conseil d'administration* sont à prendre à une majorité spéciale (ou même à l'unanimité) : approbation du plan d'affaires et du budget annuel, acquisition d'une autre entreprise, engagement de personnel de cadre, cession d'actifs importants, tout investissement dépassant X euros".

29. Encore quelques observations.

❶ L'instauration de majorités spéciales dans les statuts est inopérante pour la révocation d'administrateurs dans une S.A., étant donné que la révocation d'un administrateur peut toujours être décidée, quoi qu'il advienne, à la majorité simple des voix (art. 518, § 3 C. Soc.).

❷ Si l'on envisage d'instaurer des majorités spéciales dans les statuts, il est conseillé d'y prévoir aussi que les actionnaires qui votent contre sont tenus de motiver leur vote. Ainsi, le contrôle d'un abus du droit de vote est facilité.

❸ Dans certains cas, l'instauration de telles majorités spéciales risque évidemment d'avoir un effet immobilisant et paralysant et de compliquer fortement, voire même de rendre impossible la prise de décisions à l'assemblée générale et au conseil d'administration. Cela peut être économiquement injustifié et

mettre en péril le fonctionnement efficace de la société.

5. Les "conventions statutaires" d'affectation des bénéfices

30. **Le problème posé.** Le "jeu" de la majorité permet à celle-ci de décider, lors de l'assemblée générale annuelle, de l'affectation des bénéfices et, par exemple, de leur réinvestissement systématique, privant peut-être les actionnaires minoritaires de dividendes durant de nombreuses années. D'autant plus que du côté du management, on est rarement enclin (il existe même une certaine aversion) à procéder à une distribution de dividendes.

31. **Les solutions.** Il est possible de régler le sort des bénéfices dans les statuts. Exemple : "Après trois ans, la société procède à une distribution de bénéfices, sauf décision contraire de l'assemblée générale prise à une majorité renforcée".

En ce qui concerne les S.A. et les S.C., on peut également procéder à l'émission "d'actions privilégiées ou préférentielles", dont le caractère privilégié peut porter sur l'attribution d'une part préférentielle des bénéfices (ou du boni de liquidation). C'est ainsi qu'on peut prévoir un dividende fixe, un dividende préférentiel, etc.

6. Les clauses qui limitent la cessibilité des actions

32. La conclusion de conventions d'actionnaires (ou l'insertion de dispositions statutaires) qui apportent des limites à la cessibilité des actions de la société, permet également d'améliorer la protection des actionnaires minoritaires (et majoritaires). Ce mécanisme favorisera bien sûr la stabilité de l'actionariat et évitera ou limitera l'immixtion soudaine de tiers dans la société.

33. **Clauses d'inaliénabilité (art. 510, alinéa 2 C. Soc.).** Ces clauses

visent à bloquer toute cession d'actions entre les mains de certains actionnaires. C'est la meilleure garantie d'un actionariat stable, mais la mesure est aussi la plus



radicale. Exemples : dans le cadre d'une "joint venture" ou d'une opération de "placement privé", où les parties gèlent leurs relations mutuelles durant un certain temps et souhaitent assurer la durée de leur investissement durant un certain temps, ainsi que dans la situation où une banque ne souhaite donner une rallonge de crédit à une entreprise que si l'actionnaire de référence s'engage à demeurer actionnaire durant un certain temps.

De telles clauses d'inaliénabilité sont juridiquement valables, mais doivent toujours "être justifiées par l'intérêt de la société" et "être limitées dans le temps", étant entendu, pour ce dernier aspect, qu'une durée de +/- 10 ans est admise.

34. **Clauses de préemption.** Les clauses de préemption sont des clauses qui imposent à l'actionnaire, qui envisage de céder ses actions, de les offrir au préalable, durant une période limitée, aux personnes désignées dans la clause de préemption, p. ex. d'autres actionnaires ou des tiers.

Elles sont utilisées pour maintenir le caractère privé de la société ou pour stabiliser l'équilibre entre différents actionnaires. Ces clauses se rencontrent très fréquemment dans les conventions d'actionnaires.

L'application de la clause de préemption ne peut avoir pour effet de prolonger l'incessibilité des actions de plus de six mois à compter de la date de l'invitation à exercer le droit de préemption (art. 510, alinéa 3 C. Soc.). Au-delà, les actions sont librement cessibles.

35. **Fixation du prix.** Le prix auquel les bénéficiaires du droit de préemption peuvent acheter doit être déterminé ou déterminable (à comparer avec l'achat-vente : art. 1591 ou 1592 C. Civ.). Il existe toutefois une très grande variété de modalités de fixation du prix, telles que :

- a. Le prix équivaut à l'**offre d'un tiers candidat acquéreur (de bonne foi)**. Cela expose certes au risque des offres de complaisance, à savoir un prix déraisonnablement élevé que le tiers qui le propose ne voudra en réalité jamais payer, mais il y a moyen de l'éviter en : (i) faisant produire un maximum d'informations concernant la cession envisagée et exigeant la communication de la convention effectivement passée (qui est établie sous la condition suspensive du non-exercice du droit de préemption) et (ii) stipulant que, si la transaction annoncée n'est pas conclue, l'actionnaire vendeur doit céder ses actions au titulaire du droit de préemption à un prix fixé par un expert.

Cette dernière disposition a l'avantage de permettre réellement un rachat des actions à leur valeur marchande.

- b. La **fixation du prix suivant une formule fixe** à laquelle on fait référence, par exemple la capitalisation des dividendes des derniers exercices comptables (+ un prix minimum) ou une formule à appliquer aux derniers comptes annuels approuvés. Ceci est un mode de fixation du prix qui offre une très grande écurité juridique.

c. Le **prix est fixé chaque année par l'assemblée générale** (éventuellement sur la base de certains critères statutaires, tels que la valeur de rendement). Cela pose toutefois un problème si l'assemblée générale ne le fait pas (car, selon certains auteurs, la clause devient alors sans objet, à moins que l'on ne désigne un expert en ordre subsidiaire). En outre, cette méthode est un délicat exercice annuel, car il y a toujours le risque de voir un actionnaire qui projette de partir au cours de l'exercice comptable suivant, "faire mousser" le prix en vue de sa future cession.

d. La **fixation du prix par un tiers** (art. 1592 C. Civ.), expert dont il faut bien sûr minutieusement préciser l'identité ou tout au moins le mode de désignation (p.ex. par l'actionnaire et, à défaut d'accord, par le juge), en spécifiant éventuellement aussi la ou les méthodes d'évaluation et critères à utiliser (voyez aussi : K. GEENS, "Overname van een onderneming", dans *Juridische actualiteit omtrent de K.M.O.*, Louvain, Jura Falconis Libri, 1995, pp. 14-15). Attention : stipulez que l'expert obtiendra communication de tous les livres et documents, fixez un délai prescrit à peine de déchéance et déterminez qui supportera les frais de la procédure.

36. **Contrôle marginal.** En cas de fixation du prix par un tiers, le juge ne dispose que d'un "droit de contrôle marginal" : il ne peut intervenir qu'en cas de faute grave manifeste ou en cas d'application manifestement erronée des directives préétablies pour la fixation du prix.

37. **Autres modalités de clauses de préemption.** Il existe encore d'autres modalités qu'il vaudrait mieux régler, telles que :

- L'obligation d'exercer le droit de

préemption sur la totalité des actions dont la cession est envisagée, sans quoi les actions subsistantes (de 5 à 10 % p.ex.) risquent de perdre leur valeur. En d'autres termes, si le droit de préemption n'est pas exercé sur la totalité des actions, cela n'est pas valable, et l'actionnaire qui veut vendre ses actions a le droit de les vendre sans limitation au tiers candidat acquéreur.

- Mieux vaudrait définir de façon assez large la notion de "cession", de telle façon que la procédure de préemption s'applique aussi aux : opérations d'échange, apport des actions à une société, constitution d'une sûreté réelle sur les actions, etc. Le plus souvent, on prévoit aussi une libre cessibilité au sein "du même groupe de sociétés ou du même cercle d'actionnaires" et cela se matérialise donc souvent par une exception faite pour : les opérations intra-groupe, les apports à des sociétés contrôlées, les cessions entre actionnaires de la même catégorie, etc... (étant bien entendu que, dans ce cas, les cessionnaires doivent assumer toutes les obligations contractuelles des cédants)

- Parfois, on stipule aussi un "droit de retrait", si le prix fixé par le tiers n'agrée pas le cédant.

38. **Droit de suite (et obligation de suite).** Le *droit de suite* accorde à l'actionnaire (minoritaire) le droit très important de céder ses actions (ou d'autres titres) avec l'actionnaire majoritaire, au même prix et aux mêmes conditions.

Le droit de suite est bien sûr éminemment à l'avantage de "l'actionnaire minoritaire", qui reçoit la possibilité, si l'actionnaire majoritaire vend ses actions, de céder son paquet minoritaire avec lui, sans quoi il ne pourrait peut-être plus les réaliser aisément.

Différentes variations de ce droit de suite sont envisageables, allant (i) d'un simple engagement de bons offices à (ii) une interdiction d'aliénation, si le tiers n'étend pas son offre (la validité juridique de cette interdiction est toutefois douteuse, sauf si elle est limitée dans le temps et toujours dans l'intérêt de la société), ou (iii) une obligation d'acheter les actions des actionnaires (minoritaires).

En revanche, l'obligation de suite donne à l'actionnaire minoritaire l'obligation de céder ses actions (ou d'autres titres) avec l'actionnaire majoritaire au même prix et aux mêmes conditions. L'intérêt de l'obligation de suite réside précisément dans le fait que, d'ordinaire, un candidat acquéreur n'est disposé à acheter que s'il dispose de 100 % des actions d'une société.

39. **Le problème de l'opposabilité des limites de cessibilité.** Les limites statutaires de cessibilité sont plus contraignantes que les limites conventionnelles (voyez e. a. : B. TILLEMANN, "Statutaire variaties inzake overdrachtsbeperkingen bij niet-publieke vennootschappen", dans *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, pp. 533-541, n° 10-31).

La doctrine est quasi unanime à admettre l'opposabilité des limites de cessibilité *statutaires* aux tiers pour ce qui concerne les "actions nominatives" et, par conséquent, l'inopposabilité à la société d'une cession qui a eu lieu en violation de ces limites. Pour les "actions au porteur", divers auteurs adoptent la même position, mais une autre partie des auteurs ne sanctionne une cession incorrecte par une nullité (et/ou indemnisation) qu'en cas de complicité du tiers à la violation contractuelle, ce qui suppose la mauvaise foi et la connaissance du tiers acquéreur.

Quant aux *limites de cessibilité conventionnelles*, la doctrine estime

que leur méconnaissance ne peut être sanctionnée par une nullité (et/ou indemnisation) que d'après les principes de la complicité du tiers à la violation contractuelle. A cet égard, il importe d'annexer la convention d'actionnaire au registre des actions : ainsi, le tiers est explicitement mis au courant de l'existence du droit de préemption. Pour la même raison, il est également indiqué d'informer les acquéreurs potentiels par recommandé.

40. Dépôt et nantissement. Deux techniques particulières pour garantir l'effectivité et le respect des limites de cessibilité d'actions au porteur sont : le dépôt et le nantissement des actions.

Il est en effet possible de *donner les actions en dépôt* (les bloquer) auprès d'un syndic ou d'un organisme bancaire contre remise d'un reçu ("preuve de dépôt"). La méthode est dissuasive, mais juridiquement pas concluante, car le tiers acquéreur de bonne foi pourrait vendre les actions et, par conséquent, en exiger la livraison par le dépositaire-mandataire.

Une meilleure option d'un point de vue juridique consiste à *donner les actions en nantissement* (gage) à un tiers, en sûreté/garantie du respect par l'actionnaire d'une clause pénale (à prévoir dans la convention), qui rend l'actionnaire redevable d'une indemnité prédéterminée (X EUR) s'il viole la convention conclue. Un tel nantissement génère un droit réel et est opposable au cessionnaire. Le nantissement peut aussi s'envisager pour garantir le respect des autres obligations contenues dans la convention d'actionnaire. *Attention* : veillez à ce que l'actionnaire-gagiste puisse encore exercer ses droits sociaux et patrimoniaux, tels que : le droit de vote, le droit aux dividendes, le droit à souscrire à une augmentation de capital, etc.

7. Les options d'achat et de vente

41. Définition. Dans le cas d'une option d'achat (aussi appelée "option call" ou promesse unilatérale de vente), la convention consiste à offrir à un actionnaire (ou à l'organe de gestion de la société) la possibilité d'obliger un autre actionnaire à vendre (éventuellement à certaines conditions).

Dans le cas d'une option de vente (aussi appelée "option put" ou promesse unilatérale d'achat), la convention consiste à donner à un actionnaire le droit d'exiger que ses co-actionnaires ou un tiers lui rachètent ses actions (chacun p. ex. en proportion du nombre d'actions qu'il possède déjà et à un prix préalablement déterminé ou déterminable). La condition éventuelle à laquelle l'actionnaire peut exiger pareil rachat peut p.ex. être le fait qu'un dividende minimum n'a pas été distribué durant X temps. (Ceci peut s'avérer fort intéressant pour la "minorité").

42. Clause léonine. Une question se pose ici, fort importante pour la pratique : un actionnaire (minoritaire) peut-il faire promettre à un (ou des) autre(s) actionnaire(s) (majoritaire(s)) que celui-ci (ou ceux-ci) lui rachètera(ont) ses actions à un prix minimum déterminé lors de l'exercice de l'option de vente (p.ex. au prix auquel il(s) a (ont) acquis ces actions, plus un rendement fixe) ? Ce serait naturellement des plus intéressants si la société était en perte lors de l'exercice de l'option.

Jusqu'il y a peu, on estimait de telles clauses irrégulières au plan juridique et frappées de nullité absolue, car constituant des clauses léonines prohibées (art. 1855 C. Civ. - d'ordre public; art. 32 C. Soc.), vu qu'en procédant ainsi, l'actionnaire tente d'échapper à son obligation de participer aux bénéfices et pertes de la société. Ceci ne serait par exemple pas le cas si la formule

de calcul du prix faisait référence à la valeur des actions au moment de l'exercice de l'option.

43. A l'occasion d'une récente décision de jurisprudence, et plus particulièrement l'arrêt de la Cour de cassation, 5 novembre 1998 (affaire "Torraspapel", *Pas.*, I, 477), la doctrine a adopté une position plus nuancée et estime à présent que des "puts" et "calls" sur des actions, assortis d'une garantie de "prix fixe" peuvent être juridiquement valables, assurément quand l'option n'a pas été convenue lors de la constitution de la société ou d'une augmentation de capital, mais, par la suite, dans le cadre d'un rachat (voyez e. a. : K. GEENS, e.a., "*Vennootschappen 1992-1998*", p. 114 et suiv., n° 10 et suiv.).

On admet à présent qu'un actionnaire se fasse accorder une "option de vente" à prix fixe *par un tiers*.

En général, on admet aussi que des options de vente à prix fixe portant sur des *actions existantes* (et donc pas sur des actions qui ont été créées lors de la constitution ou dans le cadre d'une augmentation de capital) ne constituent pas des clauses léonines prohibées.

A aussi déjà été avalisée, la clause qui garantissait à un actionnaire un *prix fixe pour 50 %* de ses actions.

Enfin, un autre jugement a admis que l'actionnaire puisse se réserver le droit de vendre ses actions à une valeur correspondant à 90 % de son apport initial (un risque de 10 % a été considéré comme suffisant - assurément dès lors que cet actionnaire avait entre-temps pris sa part des pertes en ne percevant pas de dividendes).

Cette évolution de la jurisprudence offre naturellement de très intéressantes perspectives. Ceci étant, il s'agit encore de se montrer prudent et de suivre l'évolution de la

jurisprudence des juridictions de première instance et d'appel.

8. Clauses de "corporate governance"

43. Définition - Contexte. De plus en plus, au sein des sociétés, on fait en sorte que les principaux centres de décision de la société, à savoir : 1. l'assemblée générale, 2. le conseil d'administration et 3. le management (concentré ou non au sein d'un comité de direction) opèrent et s'organisent de telle sorte que la société ne soit pas gérée en fonction d'un intérêt particulier, mais bien de l'intérêt de tous les actionnaires, bref de la société tout entière.



Trop souvent, en effet, le conseil d'administration est dominé par des administrateurs qui représentent *de facto* l' (ou les) actionnaire(s) de référence et qui sont révocables *ad nutum*, en sorte que celui qui domine l'assemblée générale peut orienter du même coup la gestion de la société. N'oublions pas, en effet, que le conseil d'administration/l'organe de gestion est l'organe suprême de la société, ainsi qu'il a déjà été dit.

Voilà pourquoi l'on tente, au départ aux Etats-Unis et au Royaume-Uni (où le "management" était trop fort et insuffisamment contrôlé du fait d'un actionnariat trop dispersé) et ensuite en Europe (où les "actionnaires de référence" étaient trop puissants), de favoriser l'indépendance du conseil d'administration en établissant une séparation entre

la propriété, la direction et le contrôle d'une entreprise.

44. En Belgique, on note à cet égard 3 initiatives, sous la forme de recommandations non contraignantes, toutes inspirées du code anglais Cadbury. Ces initiatives émanent de : 1. la Bourse de Bruxelles (sociétés cotées), 2. la CBF ("Commission bancaire et financière", compétente pour les entreprises soumises à sa surveillance) et 3. la FEB ("Fédération des Entreprises de Belgique").

Evoquons brièvement quelques suggestions et recommandations faites par celles-ci.

45. Composition du conseil d'administration. Il est conseillé de préciser dans les statuts que le conseil d'administration/l'organe de gestion soit composé d'un nombre suffisant d'administrateurs non exécutifs ("*non executive*", exerçant une fonction de surveillance, de contrôle et éventuellement de ratification), aux côtés des administrateurs exécutifs ("*executive*", effectifs et actifs). Les administrateurs non exécutifs sont ceux qui ne remplissent pas de fonction de direction ou de management dans l'entreprise ou ses filiales (à comparer aux Pays-Bas, où vous avez le "conseil des commissaires", qui contrôle et exerce la surveillance).

Ces administrateurs "non exécutifs" doivent être suffisamment nombreux pour pouvoir peser sur le processus décisionnel du conseil d'administration, mais, d'un autre côté, il semble indiqué de ne pas désigner plus d'administrateurs "non exécutifs" qu'il n'y a d'administrateurs "exécutifs", vu que cela pourrait créer un sentiment "d'irresponsabilité collective".

46. Administrateurs indépendants. Le conseil d'administration doit compter un certain nombre d'administrateurs *indépendants* parmi les administrateurs non exécutifs, à

savoir des administrateurs qui sont indépendants de la direction (du management) et des actionnaires dominants. Priorité est donc donnée à "l'intérêt de l'entreprise" sur le pur intérêt du management ou de l'actionnaire de référence. Cette notion "d'administrateur indépendant" est complexe. Un administrateur "indépendant" ne peut certainement pas avoir - ou avoir eu - de relations (d'affaires ou autres) avec le management et les actionnaires de référence, ou exercer une autre fonction dans la société ou dans ses filiales (il doit donc être "non exécutif"), ou avoir des liens familiaux avec les autres administrateurs ou actionnaires, ou avoir d'autres liens financiers, commerciaux, ... avec la société, ses administrateurs ou ses actionnaires, qui pourraient mettre son indépendance en péril.

Il est aussi conseillé de nommer, dans le groupe des administrateurs non exécutifs, un nombre d'administrateurs "indépendants" suffisamment important pour qu'ils puissent exercer une influence suffisante au sein du conseil d'administration..

47. Comité de direction. Le comité de direction est composé de la "direction", autrement dit des "managers" à plein temps, qui assurent la gestion opérationnelle de la société. Le comité de direction agit en principe sous le contrôle du conseil d'administration, qui se comporte de plus en plus, dans ce cas, comme un "organe de surveillance".

Attention : sur un plan strictement juridique, toute décision qui dépasse la "gestion journalière" est encore et toujours aujourd'hui du ressort du conseil d'administration. Un comité de direction, créé au moyen d'une délégation de pouvoirs générale, n'est pour l'instant pas légal. Par contre, une répartition interne des compétences au sein du conseil d'administration est juridiquement admise.

48. Nombre maximum d'administrateurs. Il est conseillé de limiter le nombre d'administrateurs (au maximum 12 p. ex.) pour préserver l'efficacité des réunions, étant entendu, bien sûr, qu'il faut tenir compte des divers facteurs externes en présence et de la complexité, de l'importance et de la nature de l'entreprise.

49. Président-CEO. Il est conseillé de scinder la fonction de président du conseil d'administration et de président du comité de direction/management (le "CEO") et de les confier à deux personnes différentes, pour éviter qu'une seule et même personne ne concentre entre ses mains un pouvoir discrétionnaire sur la société.

50. Sélection et processus de nomination. Mieux vaut aussi organiser un processus de sélection et de nomination très strict et indépendant, où un grand rôle est confié aux "administrateurs indépendants".

En outre, comme il est primordial que les administrateurs "non exécutifs", ainsi que les "indépendants", demeurent impartiaux dans leur contrôle et leur suivi du management et qu'après un certain temps, des phénomènes "d'accoutumance" se font inévitablement jour au sein du conseil d'administration et rendent ipso facto illusoire une véritable indépendance, il paraît indiqué de prévoir un renouvellement du mandat des administrateurs non exécutifs et des administrateurs indépendants, par exemple tous les 2 à 3 ans.

51. Rémunération. Pour éviter des abus, des conventions bien claires sur l'attribution des tantièmes et autres rétributions accordés aux administrateurs sont indispensables. On conseille par exemple de ne pas lier les rémunérations des administrateurs "non exécutifs" aux résultats de l'entreprise (au moyen de stock-options p. ex.) et de

ne les baser que sur le temps qu'ils consacrent à l'exercice de leur mandat (ou la "valeur" de l'entreprise), sans quoi vous risquez de nuire à leur indépendance d'esprit et de les voir se comporter comme des "actionnaires".

52. Comités internes. Au sein du conseil d'administration, on installe aussi souvent des "comités" (qui seront de préférence composés majoritairement d'administrateurs non exécutifs) chargés de *préparer* les réunions du conseil d'administration, pour permettre aux administrateurs de fournir un travail plus efficace, détaillé et approfondi. Exemples :

- un comité d'audit : responsable, entre autres, de l'audit financier, de l'instauration de systèmes de contrôle, de la gestion des risques, etc. (des administrateurs exécutifs du comité de direction);
- un comité de nomination : fait des propositions au conseil d'administration concernant les administrateurs exécutifs et non exécutifs à proposer à l'assemblée générale;
- un comité de rémunération : fait des propositions concernant la rémunération des administrateurs exécutifs et du personnel de cadre.

53. Rapports entre la société et les actionnaires (de contrôle). Vu que la majorité des entreprises belges ont un actionnaire de référence, la relation société/actionnaire de référence est un élément très important du débat de la "corporate governance". Aussi prévoit-on souvent explicitement dans les conventions d'actionnaires que tout acte entre la société et l'actionnaire dominant se fasse "at arms length" et sur une base commerciale normale (par exemple dans le cadre des contrats de management, des contrats de licence, de la mise à disposition de personnel et d'installations industrielles, etc.).

54. Rapports - diffusion de l'information. Autres clauses de plus en plus usuelles : celles qui imposent aux administrateurs de fournir certaines informations et/ou rapports semestriels (plutôt qu'annuels) à l'assemblée générale des actionnaires, celles qui tendent à élargir le contenu du rapport annuel, etc.

9. Autres "conventions d'actionnaires et/ou d'exercice du droit de vote"

55. Les actionnaires minoritaires et majoritaires établissent aussi souvent des conventions sur bien d'autres choses, et par exemple :

- le financement de la société (futurs augmentations de capital ?, mise en réserve des bénéfices ?);
- l'admission de nouveaux actionnaires (à quel moment ?, à quelles conditions ?);
- les dispositions "anti-dilution", à savoir les clauses qui tendent à maintenir un certain équilibre de l'actionnariat, en dépit des modifications du capital social;
- la politique générale de la société (quel est le "plan d'affaires" de l'entreprise ?, sa politique d'investissements ?, sa stratégie commerciale ou industrielle ?, sa politique du person-



nel ?, y a-t-il un accord pour ne pas exercer certaines activités ?). Attention : des conventions d'exercice du droit de vote au niveau du conseil d'administration sont interdites et ne sont dès lors souvent pas contraignantes;

- les conventions relatives à la concertation préalable entre actionnaires;
- les conventions relatives à l'approbation annuelle et aux mises à jour (intermédiaires) du plan d'affaires;
- une clause de non-concurrence (à limiter quant à sa durée, son champ d'application et les activités visées);
- une interdiction de débauchage.

10. Clauses visant à prévenir ou résoudre une situation de blocage

56. Les actionnaires (et administrateurs) peuvent avoir des divergences de vues (par exemple quant à la politique à mener, au contenu d'une certaine fonction, à une augmentation de capital, etc.). On peut tenter de les prévenir en y songeant à l'avance et en établissant les conventions ad hoc pour le futur. Impossible, cependant, de tout prévoir. De plus, il y a toujours le risque que les conventions précédemment conclues ne soient pas honorées.

Il n'est dès lors pas exclu que le conseil d'administration ou l'assemblée générale d'une société ne puisse plus prendre de décision en l'absence d'une majorité suffisante. Il naît alors une situation de blocage.

Aussi le règlement de telles situations et des conflits entre action-

naires fait-il souvent partie des conventions d'actionnaires, qui visent précisément à sauvegarder le développement futur et la continuité de l'entreprise. A cet égard, les techniques citées ci-après ont souvent un effet dissuasif.

57. Voix prépondérante d'un administrateur. Cette technique doit figurer dans les statuts. Elle est efficace, et résout bel et bien le point de discussion en lui-même, mais, souvent, pas le différend entre les actionnaires.

58. Clause "deadlock". Les actionnaires promettent de s'aliéner mutuellement et irrévocablement leurs actions en cas de situation de blocage (quand il n'a pas été possible de prendre de décision en dépit de tentatives répétées). De telles clauses semblent efficaces en raison de leurs conséquences radicales et conduiront en général à une solution.

Evoquons-en seulement quelques possibilités :

- a. En cas de situation de blocage, la partie A a la possibilité (ou l'obligation) de faire une offre sur les actions de la partie B, qui a elle-même alors le choix de (i) accepter l'offre faite et vendre au prix proposé par A ou (ii) acheter elle-même les actions de A au prix par action que A a proposé pour ses propres actions (éventuellement majoré de p. ex. 5 %).
- b. Les deux parties doivent déposer chez un notaire une enveloppe contenant une offre sur les actions de l'autre partie, étant entendu que celle qui fait l'offre

la plus élevée pour le rachat des actions de l'autre obtient automatiquement le droit de racheter les actions de son partenaire au prix (moindre) proposé par celui-ci. Une technique qui pousse les deux parties à proposer le prix le plus exact possible pour le rachat des actions.

- c. Autre possibilité : une procédure d'enchères, mais celui qui l'emporte est alors celui qui est financièrement le plus fort et le prix qui sera proposé pour le rachat des actions ne sera alors souvent plus réaliste.

59. Actions charnières. La technique consiste à attribuer quelques actions à un tiers qui bénéficie de la confiance des deux (groupes d') actionnaires et qui participe à l'assemblée générale en qualité de propriétaire de ces actions et y exerce au besoin son pouvoir votal en vue de former une majorité.

60. La décision contraignante d'un tiers. Ici, on demande à un tiers intermédiaire de prendre la décision. Voilà qui n'est toutefois guère évident, vu qu'il faut au préalable trouver ce tiers et qu'ensuite, il s'agit de savoir sur la base de quels critères il aura à se prononcer. Enfin, voilà qui résout peut-être le point de discussion en lui-même, mais pas le différend entre les actionnaires.

62. Remarque finale. Depuis l'instauration de la procédure de règlement des conflits internes (art. 334 et suiv. - 635 et suiv. C. Soc.), les clauses précitées de résolution des situations de blocage ont partiellement perdu en intérêt.