ULg Library

http://lib.ulg.ac.be

http://matheo.ulg.ac.be

Les actions à vote plural : enjeux et perspectives

Auteur : Lemaire, Sarah
Promoteur(s) : Caprasse, Olivier
Faculté : Faculté de Droit, de Science Politique et de Criminologie
Diplôme : Master en droit à finalité spécialisée en droit des affaires (aspects belges, européens et internationau
Année académique : 2015-2016
URI/URL : http://hdl.handle.net/2268.2/1232

Avertissement à l'attention des usagers :

Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.

Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.

FACULTE DE DROIT, DE SCIENCE POLITIQUE ET DE CRIMINOLOGIE
Département de Droit

Les actions à vote plural : enjeux et perspectives

Sarah LEMAIRE

Travail de fin d'études
Master en droit à finalité spécialisée en Droit des Affaires
Année académique 2015-2016

Recherche menée sous la direction de :
Monsieur Olivier CAPRASSE
Professeur ordinaire

RESUME

Le droit de vote est un droit politique de l'actionnaire. L'exercice de ce droit lui permet de concourir à la formation de la majorité à l'assemblée générale, et ainsi d'exercer une certaine influence sur la gestion de la société.

Les articles 541 C. soc. (SA) et 275, al. 1er C. soc. (SPRL) énoncent un principe d'ordre public de proportionnalité du droit de vote de l'actionnaire à sa participation dans le capital social. Il résulte de ces dispositions une prohibition du vote plural (qui, en pratique, peut néanmoins être contournée).

Pareille interdiction n'existe pas dans la SCRL, où la règle « une part, une voix » est supplétive (art. 382, al. 1er C. soc.). Par ailleurs, une forme de vote plural existe au sein du conseil d'administration : la voix prépondérante du président (art. 518, § 1er, al. 3 C. soc.).

Le principe du suffrage proportionnel a été consacré par l'arrêté royal n°26 du 31 octobre 1934. Auparavant, le vote plural n'était pas légalement interdit et la pratique y a fréquemment recouru. Son utilisation abusive (dans l'objectif inavoué d'assurer la permanence de la gestion et l'irrévocabilité du conseil d'administration), ainsi que les controverses en doctrine et en jurisprudence sur sa légalité, ont poussé le législateur à intervenir par une mesure d'interdiction totale.

A cet égard, la Belgique se distingue de plusieurs Etats membres de l'Union européenne. Le vote plural existe, en effet, notamment : en France (attribution d'un droit de vote double aux actionnaires « fidèles »), aux Pays-Bas (octroi de « droits spéciaux » aux détenteurs d'« actions de priorité ») et au Royaume-Uni (autorisation inconditionnelle du vote plural depuis une décision de la House of Lords). Le vote plural n'est toutefois pas bien vu par la Commission européenne, qui souhaite mettre en place une véritable « démocratie des actionnaires », et la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne sur la *golden share* pourrait lui être fatal si une assimilation des deux instruments était envisagée.

Il reste néanmoins qu'en l'absence de réaction du législateur européen, la Belgique a tout intérêt à élargir les possibilités d'utilisation du vote plural à d'autres sociétés que la SCRL, si elle ne souhaite pas souffrir de la concurrence réglementaire créée, entre les droits des Etats membres, par la jurisprudence de la Cour de justice de l'U.E.

Dans sa « Modernisation du droit des sociétés », le Centre belge du droit des sociétés (composé de quatorze professeurs issus des différentes Facultés de droit du pays) envisage cette solution. Le système choisi diffère selon le type de société concerné : il s'agit, dans les sociétés fermées (SPRL, SA non cotée), d'une liberté de prévoir (statutairement ou conventionnellement) des votes multiples et, dans les sociétés cotées, de l'attribution d'un vote double « de fidélité ».

Quelques ajustements au modèle présenté sont proposés. Le premier concerne l'utilité d'une réglementation propre aux SA non cotées. Le second porte sur l'option du droit de vote « de fidélité » dans les SA cotées. La question du sort de l'avantage en cas de transmission du titre est également examinée.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION 5

CHAPITRE I : Le droit de vote de l'actionnaire 6

Section 1 : Un droit politique dont l'exercice permet d'influer sur la gestion de la société 6

Section 2 : La proportionnalité du droit de vote à la participation au capital social 6

1. La prohibition des actions à vote plural 6

2. Les techniques permettant de contourner la règle de proportionnalité 7

2.1. Les actions sans droit de vote 7

2.2. La limitation du pouvoir votal 8

2.3. Le droit de vote attaché à certaines parts bénéficiaires 8

3. Une interdiction qui ne concerne pas l'actionnaire d'une société coopérative à responsabilité limitée et qui n'a pas été transposée au conseil d'administration ..9

3.1. Un régime de liberté dans la société coopérative à responsabilité limitée 9

3.2. La voix prépondérante du président du conseil d'administration et les discussions sur l'octroi d'un droit de vote multiple aux autres administrateurs 9

Section 3 : Conclusion à ces considérations théoriques 10

CHAPITRE II : Les abus ayant conduit à l'adoption d'une mesure d'interdiction – considérations historiques 11

Section 1 : L'insuffisance de la réglementation du droit de vote au début du 20ème siècle et le recours massif aux actions à vote plural 11

Section 2 : Les positions de la doctrine et de la jurisprudence de l'époque 12

1. Une jurisprudence peu claire 12

2. Une doctrine séparée en deux courants 13

Section 3 : La réaction du législateur 14

CHAPITRE III : Comparaison avec d'autres législations étrangères et position des institutions européennes 15

Section 1 : Introduction 15

Section 2 : Analyse de différents systèmes autorisant le vote plural à l'étranger 15

1. Droit français : les actions à droit de vote double 15

1.1. La proportionnalité comme principe 15

1.2. Les exceptions au principe : focus sur le droit de vote double 16

1.3. Les critiques de ce mécanisme au sein de la doctrine française 17

2. Droit hollandais : les actions de priorité 18

3. Droit anglais : l'autorisation inconditionnelle des actions à vote plural 19

Section 3 : Les réticences européennes 20

1. Incidence de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne relative aux *golden shares* sur l'usage d'actions à vote plural 20

2. La Communication de la Commission européenne au Conseil et au Parlement européen du 21 mai 2003 21

CHAPITRE IV : L'opportunité d'une introduction des actions à vote plural dans les sociétés anonymes et les sociétés privées à responsabilité limitée belges 23

Section 1 : La nécessité de disposer d'un droit des sociétés plus attractif 23

Section 2 : Les grandes lignes de la « Modernisation du droit des sociétés » selon le Centre belge du droit des sociétés 24

1. Introduction 24

2. Mesures en relation avec le droit de vote des actionnaires 24

Section 3 : Critique du modèle proposé et questions diverses 26

1. Adhésion à la position du Centre belge du droit des sociétés sur l'opportunité de créer des actions à vote plural dans la société anonyme et la société privée à responsabilité limitée 26

2. Les dangers du recours à cette technique 27

3. Les ajustements proposés au modèle présenté par le Centre belge du droit des sociétés 29

3.1. Considérations introductives 29

3.2. Sociétés cotées *vs.* sociétés non cotées 29

3.3. Protection des minoritaires et alternatives au vote « de fidélité » dans les sociétés cotées 30

4. Sort de l'avantage en cas de transfert des titres 32

CONCLUSION 34

ANNEXES 36

BIBLIOGRAPHIE 40

INTRODUCTION

La possibilité de modaliser le droit de vote des actionnaires constitue un enjeu majeur du droit des sociétés.

En Belgique, le principe est actuellement celui de l'octroi du droit de vote proportionnellement à la participation au capital social. Dans les sociétés anonymes (ci-après SA) et dans les sociétés privées à responsabilité limitée (ci-après SPRL), cette règle est d'ordre public et exclut toute possibilité d'insertion d'un vote plural.

Il n'en a pourtant pas toujours été ainsi. Au début du 20ème siècle, la pratique a eu fréquemment recours au vote plural, mais de manière souvent abusive, contraignant une réaction législative en 1934.

Cette intervention du législateur a, pendant longtemps, laissé en suspend la question du vote plural dans notre droit. Celle-ci est néanmoins revenue sur le devant de la scène, d'abord timidement au début des années 2000 puis, de façon insistante ces derniers mois, en raison de la jurisprudence récente de la Cour de justice de l'Union européenne relative à la liberté d'établissement.

Cette dernière a engendré une véritable concurrence réglementaire entre les différents droits des sociétés des Etats membres, et la Belgique a intérêt à rendre le sien plus attractif si elle souhaite se démarquer. Or, notre pays est un des rares Etats membres de l'Union européenne à maintenir l'interdiction du vote plural (hormis dans le cas particulier de la société coopérative à responsabilité limitée – ci-après SCRL).

Ainsi, le Centre belge du droit des sociétés (composé de quatorze professeurs issus des différentes Facultés de droit du pays) a récemment mis en avant quelques mesures envisageables à une « Modernisation du droit des sociétés » ; l'élargissement des possibilités d'utilisation de l'action à vote plural figure parmi celles-ci.

Le présent travail a donc pour objet d'évaluer l'opportunité d'une plus vaste utilisation du vote plural en droit belge des sociétés.

Nous débuterons d'abord par quelques considérations sur le droit de vote des actionnaires tel qu'il existe actuellement dans notre droit (chapitre I). Nous exposerons ensuite les raisons qui ont contraint le législateur à opter pour une mesure d'interdiction du vote plural dans les SA et SPRL (chapitre II). Puis, nous comparerons notre système à celui existant dans d'autres Etats membres de l'Union européenne (nous en avons retenu trois : la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni), mais noterons néanmoins que l'existence du vote plural semble se heurter aux volontés des institutions européennes (chapitre III). Enfin, à l'appui des positions de la doctrine contemporaine, nous expliquerons les raisons qui nous poussent à penser que l'insertion d'un vote plural dans les SA et SPRL, est conseillée (chapitre IV).

CHAPITRE I : Le droit de vote de l'actionnaire

Section 1 : Un droit politique dont l'exercice permet d'influer sur la gestion de la société

En principe, l'actionnaire dispose de droits patrimoniaux, financiers et politiques.

Les premiers résultent de la propriété des titres sociaux (et permettent à l'actionnaire de choisir entre conserver et céder ses titres). Les deuxièmes traduisent sa volonté de faire fructifier son investissement (et comprennent le droit aux dividendes et aux bonis de liquidation). Les troisièmes concernent essentiellement le droit de vote[1].

L'actionnaire exerce son droit de vote en participant aux délibérations de l'assemblée générale. En principe, il ne peut pas participer à la gestion de la société ; celle-ci est dévolue au conseil d'administration (art. 522 C. soc.). Néanmoins, l'assemblée générale est compétente pour nommer et révoquer les administrateurs (art. 518, § 2 et 3 C. soc.), ainsi que pour modifier les statuts (art. 558 C. soc.). L'exercice du droit de vote permet donc à l'actionnaire de concourir à la formation de la majorité à l'assemblée, et ainsi d'influer, d'une certaine manière, sur la gestion de la société[2].

Le droit de vote est une prérogative d'ordre public : sous réserve de la création d'actions sans droit de vote, il ne peut, en principe, être ôté à l'actionnaire. Ce dernier n'a toutefois pas l'obligation de prendre part au vote, ni même d'assister à l'assemblée ; le vote est libre[3].

Section 2 : La proportionnalité du droit de vote à la participation au capital social

1. La prohibition des actions à vote plural

Dans notre droit des sociétés, l'octroi du droit de vote diffère selon que l'on se trouve dans le cadre d'une société de personnes ou d'une société de capitaux. Les règles sont souvent schématisées de la manière suivante : dans les premières, le principe est « un homme, une voix », dans les secondes, il devient « une part, une voix »[4].

En réalité, dans les sociétés de capitaux, le principe est, plus précisément, celui du droit de vote proportionnel à la participation au capital social (et donc au risque pris par

---

1 Y. DE CORDT, *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 529, n°371.

2 F. T'KINT, « Les actions et le droit de vote », *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 242 ; Y. DE CORDT, *L'égalité entre actionnaires*, *op. cit.*, p. 529, n°371-372.

3 F. T'KINT, « Les actions et le droit de vote », *op. cit.*, p. 243.

4 O. CAPRASSE, *Droit des sociétés*, Première partie, Faculté de droit de l'Université de Liège, Presses universitaires, 2014-2015, p. 209.

l'actionnaire[5]). Cette règle est clairement établie dans la SA à l'article 541 du Code des sociétés, qui dispose :

> « *Lorsque les actions sont de valeur égale, chacune donne droit à une voix*.
> *Lorsqu'elles sont de valeur inégale ou que la 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* ».

En ce qui concerne la SPRL, l'article 275, al. 1er du Code des sociétés se contente d'énoncer que « *Chaque part donne droit à une voix* ». Mais, dans la SPRL, le capital se divise en parts égales (art. 238 C. soc.). Le suffrage proportionnel y est donc également d'application.

Ces dispositions ont un caractère d'ordre public, ce qui exclut tout aménagement statutaire ou conventionnel[6]. Il en résulte donc, en droit belge, une prohibition des actions à vote plural pour ces sociétés.

Néanmoins, en pratique, certaines techniques permettent de contourner cette interdiction : les actions sans droit de vote, la limitation du pouvoir votal et le droit de vote accordé à certaines parts bénéficiaires.

Il importe également de mentionner que la prohibition du vote plural ne vaut pas pour les SCRL, et qu'elle n'a jamais été consacrée au conseil d'administration.

2. Les techniques permettant de contourner la règle de proportionnalité

2.1. Les actions sans droit de vote

En vertu des art. 240 C. soc. (SPRL) et 480 C. soc. (SA), les statuts peuvent prévoir l'émission d'actions sans droit de vote. De telles actions ne peuvent représenter plus d'un tiers du capital social et doivent compenser la perte du droit de vote par davantage de droits financiers (par exemple, en cas de bénéfice distribuable, elles doivent conférer à leur titulaire le droit à un dividende privilégié et, sauf disposition contraire des statuts, récupérable).

Plus qu'une « mesure de contournement », l'existence d'actions sans droit de vote est une dérogation légale au principe du suffrage universel proportionnel. En effet, de telles actions confèrent une rentabilité supérieure à leur détenteur, mais lui empêchent complètement d'intervenir sur le plan de la gestion de la société[7].

---

5 C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *Rev. Prat. Soc.*, 2014, p. 113 ; Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires ? », *in Workplace democracy workshop working paper series*, Faculté des sciences économiques, sociales et politiques, Chaire Hoover d'éthique économique et sociale, 2007, p. 1 (disponible sur https://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/etes/documents/WDW002.pdf).

6 O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 51, n°90.

7 Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires ? », *op. cit.*, p. 7.

2.2. La limitation du pouvoir votal

Les statuts peuvent, en outre, limiter le pouvoir votal des actionnaires, en vue de protéger les minoritaires (SPRL : art. 277 C. soc. ; SA : art 544 C. soc.). Ceci peut prendre des formes diverses (plafonnement à un certain nombre ou pourcentage de voix, plafonnement dégressif ou progressif, plafonnement à partir d'un certain seuil,…)[8].

Lorsque la limitation de la puissance votale est prévue, elle « *s'impose à tout actionnaire, quels que soient les titres pour lesquels il prend part au vote* ». La limitation n'est donc pas relative aux titres, mais à la personne de l'actionnaire. Elle n'affecte, dès lors, pas en tant que telle la règle de proportionnalité, puisqu'elle ne concerne pas la quotité du droit de vote affectée aux titres, mais le nombre de voix dont peut disposer l'actionnaire à l'assemblée générale[9].

Il n'en demeure pas moins qu'une telle disposition permet de réduire l'influence que pourrait avoir un actionnaire important sur la gestion de la société.

2.3. Le droit de vote attaché à certaines parts bénéficiaires

Les parts bénéficiaires sont des titres non représentatifs du capital, qui ne peuvent être émis qu'en SA ou en société en commandite par actions (ci-après SCA)[10].

L'article 542, al. 1er du Code des sociétés énonce que leurs titulaires peuvent se voir attribuer un droit de vote par les statuts. Celui-ci est néanmoins limité (art. 542, al. 2 C. soc.). D'abord, les parts bénéficiaires ne peuvent donner droit qu'à une voix maximum. Ensuite, le nombre total de voix qui leur est attribué, ne peut dépasser la moitié de celui attaché à l'ensemble des actions. Enfin, les votes de leurs détenteurs ne peuvent être pris en compte pour plus des deux-tiers du nombre des voix exprimées par les porteurs d'actions.

Cette disposition permet d'attribuer une puissance votale significative à l'actionnaire qui est également titulaire de parts bénéficiaires, puisque le législateur n'exige aucune stricte proportion entre le nombre de voix attaché aux parts bénéficiaires et la contribution financière qui en est à l'origine (et qui peut être dérisoire)[11].

---

8 O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pacte d'associés », *in* G.-A. DAL (sous la direction de), *Contrôle, stabilité et structure de l'actionnariat*, Bruxelles, Larcier, 2009, p. 135-136.

9 O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires*, *op. cit.*, p. 52-53, n°95.

10 Voy. art. 483 C. soc. (SA) et 657 C. soc. (SCA) ; contra : voy. art. 232, al. 3 C. soc. (SPRL) et 356, al. 2 C. soc. (SC).

11 F. T'KINT, « Le droit de vote et les différentes catégories de titres », in G.-A. DAL (sous la direction de), *Contrôle, stabilité et structure de l'actionnariat*, Bruxelles, Larcier, 2009, p. 76 ; A. COIBION, « Types de clause organisant le partage du pouvoir », *in* A. COIBION (sous la direction de), *Les conventions d'actionnaires en pratique : contraintes juridiques, typologie et application aux opérations de private equity*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 92, n°166.

Elle est néanmoins peu employée en pratique[12], à tel point que certains auteurs en demandent la révision[13].

3. Une interdiction qui ne concerne pas l'actionnaire d'une société coopérative à responsabilité limitée et qui n'a pas été transposée au conseil d'administration

3.1. Un régime de liberté dans la société coopérative à responsabilité limitée

La prohibition des actions à vote plural ne joue pas dans les SCRL.

En effet, l'article 382, al. 1er du Code des sociétés, qui énonce que « *tous les associés peuvent voter dans l'assemblée générale et chaque part donne droit à une voix* », est supplétif. Un aménagement statutaire du droit de vote est, dès lors, possible (que ce soit dans le sens d'une augmentation ou d'une diminution de la puissance votale)[14].

De plus, cette disposition ne dit rien quant à la quotité du capital représentée par les parts donnant droit à une voix. Un associé pourrait donc, par exemple, bénéficier d'un droit de vote double s'il reçoit, comme tout autre associé de la SCRL, des parts pourvues d'une seule voix, alors que ses propres parts rémunèrent un apport en capital moitié moindre que celles des autres associés[15].

3.2. La voix prépondérante du président du conseil d'administration et les discussions sur l'octroi d'un droit de vote multiple aux autres administrateurs

En principe, le vote au sein du conseil d'administration s'effectue par tête : chaque administrateur a droit à une voix[16].

Une variété de vote plural s'y retrouve néanmoins : en cas de parité des voix des administrateurs, le blocage du processus décisionnel peut se résoudre par l'attribution d'une voix prépondérante au président. Ce mécanisme est implicitement reconnu dans la SA par l'article 518, § 1er, al. 3 du Code des sociétés, qui lui impose toutefois deux limites : d'une part, la voix prépondérante doit être prévue par une disposition statutaire et, d'autre part, cette disposition cesse de sortir ses effets si le conseil d'administration n'est plus composé d'au minimum trois membres[17].

---

12 C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *op. cit.*, p. 169-170.

13 Voy. infra, chapitre 4, section 2, n°2, p. 26.

14 O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pacte d'associés », *op. cit.*, p. 137.

15 O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pacte d'associés », *op. cit.*, p. 137.

16 B. TILLEMAN, *L'administrateur de sociétés*, Bruxelles, La Charte, 2005, p. 514, n°858 ; D. WILLERMAIN, « Le conseil d'administration », *in* X. DIEUX (sous la présidence de), *Le nouveau Code de corporate governance – Vers davantage de transparence ?*, Séminaire Vanham & Vanham, 06/2009, p. 41.

17 O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pacte d'associés », *op. cit.*, p. 138 ; D. WILLERMAIN, « Le conseil d'administration », *op. cit.*, p. 41.

Par ailleurs, bien que le Code ne le prévoie pas actuellement (mais ne l'interdise pas pour autant), une partie de la doctrine est favorable à l'octroi d'un droit de vote double, voire multiple, à un ou plusieurs administrateurs[18]. Deux réserves sont toutefois mentionnées : d'une part, le caractère collégial des délibérations du conseil d'administration (art. 521, al. 1er C. soc.) doit être préservé[19] et, d'autre part, le mécanisme ne doit pas aboutir à « *priver une délibération de tout intérêt compte tenu du nombre limité d'administrateurs ou du poids prépondérant de certains administrateurs* »[20] (à cet égard, un cumul avec la voix prépondérante du président n'est, selon certains, pas souhaitable[21]).

Section 3 : Conclusion à ces considérations théoriques

Sauf dans le cas particulier de la SCRL, l'intention du législateur est donc d'introduire une stricte proportion entre le droit de vote de l'actionnaire et son investissement financier dans l'entreprise.

La transposition de cette règle est néanmoins imparfaite : une dérogation légale existe (l'action sans droit de vote) et certaines mesures permettent de la contourner en pratique.

Il n'en demeure pas moins qu'à l'heure actuelle, le vote plural reste interdit à l'assemblée des actionnaires (hormis dans la SCRL donc).

Dans le chapitre qui suit, nous verrons qu'il n'en a pas toujours été ainsi. Une analyse de la situation antérieure permettra de comprendre les raisons qui ont contraint le législateur à opter pour une telle mesure.

---

18 D. WILLERMAIN, « Le conseil d'administration », *op. cit.*, p. 41 ; B. TILLEMAN, *L'administrateur de sociétés*, *op. cit.*, p. 514-515, n°858 ; P. DE WOLF, « Exercice du pouvoir et fonctionnement de la S.A. : régime de liberté (moins) surveillée », *J.T.*, 2003, p. 596, n°36.

19 D. WILLERMAIN, « Le conseil d'administration », *op. cit.*, p. 41 ; B. TILLEMAN, *L'administrateur de sociétés*, *op. cit.*, p. 514-515, n°858 ; P. DE WOLF, « Exercice du pouvoir et fonctionnement de la S.A. : régime de liberté (moins) surveillée », *op. cit.*, p. 596, n°36.

20 B. TILLEMAN, *L'administrateur de sociétés*, *op. cit.*, p. 514-515, n°858.

21 P. DE WOLF, « Exercice du pouvoir et fonctionnement de la S.A. : régime de liberté (moins) surveillée », *op. cit.*, p. 596, n°36.

CHAPITRE II : Les abus ayant conduit à l'adoption d'une mesure d'interdiction – considérations historiques

Section 1 : L'insuffisance de la réglementation du droit de vote au début du 20ème siècle et le recours massif aux actions à vote plural

A l'origine, la loi du 18 mai 1873 sur les sociétés commerciales ne prévoyait expressément que le principe du suffrage universel (art. 61, al. 2), selon lequel aucun actionnaire ne peut être exclu des délibérations de l'assemblée générale et doit pouvoir prendre part au vote[22]. Rien n'était dit sur une éventuelle proportionnalité du droit de vote à la participation au capital social, de telle sorte que l'utilisation d'actions à vote plural n'était pas légalement interdite[23].

A l'entre-deux-guerres, la pratique y a eu fréquemment recours. Sont ainsi apparues, tant dans les sociétés cotées que non cotées, des actions auxquelles étaient attachées plusieurs voix (parfois des dizaines) tandis que d'autres actions de même valeur n'en disposaient que d'une seule. Une autre technique, plus subtile, consistait à émettre, à côté d'actions à vote unique, d'autres actions assorties d'une seule voix mais de valeur nominale inférieure, ce qui aboutissait au même résultat[24].

Deux arguments étaient soulevés pour justifier le recours au vote plural : d'une part, la crainte, en période de crise, d'une mainmise, voire d'une absorption, de l'industrie nationale par des groupes étrangers et, d'autre part, l'accentuation du mouvement de concentration des entreprises[25]. Mais ces arguments se sont rapidement avérés sans fondement.

En effet, le risque d'une « emprise extérieure » n'était pas considérable puisqu'aucune entreprise belge n'était jusqu'alors passée aux mains de groupes étrangers au moyen de l'acquisition d'actions. De plus, les statistiques démontrent que l'usage d'actions à vote plural s'est fait plus insistant *après* la stabilisation du franc (en 1926), ce qui affaiblit fortement cet argument (voy. annexe n°1)[26].

Aussi, la crainte d'une « emprise intérieure » (c'est-à-dire de l'absorption de petites sociétés par des organismes importants) se justifiait difficilement, puisqu'il a été constaté que ceux qui

---

22 J. CORBIAN, « Etude », *Rev. prat. soc.*, 1896, p. 166, n°702 ; O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pacte d'associés », *op. cit.*, p. 134.

23 F. T'KINT, « Le droit de vote et les différentes catégories de titres », *op. cit.*, p. 72.

24 F. T'KINT, « Les actions et le droit de vote », *op. cit.*, p. 260.

25 F. T'KINT, « Les actions et le droit de vote », *op. cit.*, p. 260 ; Y. DE CORDT, « Le droit de vote », *in* O. CAPRASSE (sous la direction de), *Le statut des actionnaires (SA, SPRL, SC) – questions spéciales*, C.U.P., vol. 89, Bruxelles, Larcier, 2006, p. 118, n°71.

26 E. LAMAL, *Les actions à vote privilégié en Belgique*, Bruxelles, Maurice Lamertin, 1930, p. 5-12 et p. 47.

recouraient le plus à la technique du vote plural, étaient les organismes bancaires et les entreprises les plus puissants du pays (voy. annexe n°2)[27].

En réalité, un autre objectif, moins avouable, se cachait derrière ces arguments : garantir la permanence de la direction.

En effet, le renforcement de la puissance votale de certains actionnaires permettait d'assurer la stabilité et la continuité du conseil d'administration et des orientations sociales décidées par ce dernier[28]. Ceci avait pour conséquence non seulement d'entraîner l'irrévocabilité des mandats d'administrateur, mais aussi de rendre les administrateurs quasiment irresponsables de leurs fautes puisque ceux-ci se faisaient généralement accorder la décharge de leur gestion[29]. Or, bien souvent, les détenteurs de ces actions privilégiées, étaient également membres du conseil d'administration de la société[30].

Il s'agissait donc assurément de pratiques abusives.

Section 2 : Les positions de la doctrine et de la jurisprudence de l'époque

1. Une jurisprudence peu claire

Dès le début du 20ème siècle, la question de la légalité du vote plural a été posée devant les cours et tribunaux du Royaume, mais la jurisprudence était divisée.

Le tribunal de commerce de Bruxelles a d'abord reçu cette pratique dans un jugement du 31 mai 1904[31].

Il s'est ensuite prononcé en sens inverse par une décision du 24 juin 1924, au motif que le vote plural a pour effet d'enlever aux actionnaires qui ne bénéficient pas de cette prérogative, la possibilité d'exercer, vis-à-vis des actionnaires qui en sont bénéficiaires, une influence quelconque sur le vote[32].

Un jugement du tribunal de commerce d'Anvers du 6 janvier 1925 confirme cette décision. Il ajoute que « *le vote plural doit aboutir à cette conséquence que l'article 61* (de la loi de 1873, qui consacre le principe de suffrage universel) *deviendra lettre morte* », notamment parce que celui-ci « *pourrait aboutir à donner à une seule action un pouvoir absolu* »[33].

Cette seconde décision a cependant été réformée par la Cour d'appel de Bruxelles dans un arrêt du 15 mai 1926. La Cour admet que les porteurs d'actions « ordinaires » risquent de se

---

27 E. LAMAL, *Les actions à vote privilégié en Belgique*, *op. cit.*, p. 5-12 et p. 47-48.

28 Y. DE CORDT, « Le droit de vote », *op. cit.*, p. 118, n°71 ; F. T'KINT, « Les actions et le droit de vote », *op. cit.*, p. 259.

29 R. PIRET, *L'évolution de la législation belge sur les sociétés anonymes*, Tournai, Casterman, 1946, p. 117-118, n°36 ; Rapport au Roi précédant l'arrêté-royal n°26 du 31 octobre 1934, *M.B.*, 2 et 3 novembre 1934.

30 E. LAMAL, *Les actions à vote privilégié en Belgique*, *op. cit.*, p. 41.

31 Comm. Bruxelles, 31 mai 1904, *Jur. comm. Brux.*, 1904, p. 476.

32 Comm. Bruxelles, 24 juin 1924, *Rev. prat. not*., 1924, p. 410.

33 Comm. Anvers, 6 janvier 1925, *Rev. prat. not*., 1925, p. 42.

retrouver presque dénués de toute influence aux délibérations de l'assemblée générale, mais elle ajoute que : « *ces conséquences ne sont pas une violation de la loi, mais l'effet de l'imperfection de la loi ; il n'y a pas fraude à la loi quand c'est l'insuffisance des textes légaux qui permet d'éluder les effets attendus d'eux par le législateur, alors surtout que l'attention du législateur a été appelée sur ce point et qu'il a jugé préférable de ne pas pousser plus loin son intervention* »[34].

L'absence de consensus en la matière a fait craindre une condamnation du procédé par la Cour de cassation. Ceci aurait entraîné une vague de contestations de nombreuses décisions d'assemblée, et aurait donc fait courir un risque sur la sécurité des affaires[35]. Néanmoins, la Cour de cassation saisie de l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles a dû déclarer le pourvoi non recevable, car effectué en dehors du délai légal ; elle ne s'est donc pas prononcée sur le principe[36].

2. Une doctrine séparée en deux courants

La doctrine de l'époque n'était pas non plus unanime au sujet du vote plural ; deux grandes tendances ont été constatées.

La première, illustrée par une proposition de loi déposée à la Chambre des représentants par le député M. MATHIEU, demandait l'interdiction pure et simple des actions à vote plural[37]. Selon ses opposants, le vote plural peut neutraliser toute influence dans la prise de décision des actionnaires qui n'en sont pas bénéficiaires, ce qui est contraire au principe de suffrage universel[38].

La seconde, représentée par un avant-projet de loi déposé au Sénat par le Gouvernement, était favorable au maintien du vote plural[39]. Pour les défenseurs du vote plural, les excès possibles de son utilisation ne doivent pas entacher sa légalité, mais démontrent seulement qu'une intervention législative est nécessaire[40]. Etait ainsi évoquée, la création d'une sorte de « prime

---

34 Bruxelles, 15 mai 1926, *Rev. prat. not*., 1927, p. 374.

35 F. T'KINT, « Les actions et le droit de vote », *op. cit.*, p. 261-262.

36 Cass. (1ère ch.), 26 avril 1928, *Pas.*, 1928, I, p. 143-149.

37 Rapport au Roi relatif à la Proposition de loi n°203 du 3 avril 1930 complétant l'article 41 de la loi sur les sociétés commerciales, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 1931-1932, n°29-278, p. 10-13. ; R. PIRET, *L'évolution de la législation belge sur les sociétés anonymes*, *op. cit.*, p. 119, n°36.

38 C. RESTEAU, *Traité des sociétés anonymes*, 2ème éd., t. II, Bruxelles, Polydore Pée, 1933, p. 295-296, n°1173-1174 ; J. BAUGNIET, « Le vote différentiel dans les sociétés anonymes », *Rev. prat. not.*, 1928, p. 489.

39 Rapport au Roi relatif à la Proposition de loi n°203 du 3 avril 1930 complétant l'article 41 de la loi sur les sociétés commerciales, *op. cit.*, p. 10-13. ; R. PIRET, *L'évolution de la législation belge sur les sociétés anonymes*, *op. cit.*, p. 119, n°36.

40 J.-M. MARX, *Le vote plural et les procédés de maîtrise dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Albert Hauchamps, 1929, p. 44-45 et 61-62.

de fidélité » consistant en l'octroi d'un droit de vote double, similaire à celui qui a été mis en place en droit français dans les années 1930[41].

Section 3 : La réaction du législateur

Les divers abus rencontrés et les controverses en doctrine et en jurisprudence ont contraint le législateur à intervenir par l'arrêté royal n°26 du 31 octobre 1934. Celui-ci consacre le principe du suffrage universel proportionnel (aujourd'hui affirmé aux art. 541 et 275, al. 1er C. soc). Depuis lors, c'est la fin de l'action à vote plural dans les SA et SPRL belges.

Cette interdiction pure et simple pourrait toutefois être amenée à évoluer à l'avenir. En effet, le ministre de la Justice Koen GEENS a récemment demandé à un groupe d'universitaires de songer à diverses mesures permettant d'améliorer notre droit des sociétés. Ceux-ci se sont avérés être unanimement favorables, moyennant le cas échéant certaines conditions, à l'admission des actions à vote plural dans les SA et SPRL.

Nous verrons ultérieurement que cette requête du Ministre repose sur le besoin de disposer d'un droit des sociétés autant, voire plus, attractif qu'il ne l'est dans les pays voisins.

Ainsi, plusieurs variétés de vote plural existent déjà dans d'autres Etats membres de l'Union européenne. Nous en exposerons les grandes lignes dans le chapitre qui suit. Nous mentionnerons également que les institutions européennes manifestent une certaine réticence vis-à-vis du vote plural, et expliquerons les problèmes qui pourraient en résulter.

---

41 Rapport au Roi relatif à la Proposition de loi n°203 du 3 avril 1930 complétant l'article 41 de la loi sur les sociétés commerciales, *op. cit.*, p. 10-13. ; R. PIRET, *L'évolution de la législation belge sur les sociétés anonymes*, *op. cit.*, p. 119, n°36.

CHAPITRE III : Comparaison avec d'autres législations étrangères et position des institutions européennes

Section 1 : Introduction

Des systèmes permettant d'augmenter la puissance votale des actionnaires existent déjà dans un bon nombre de législations européennes. Ils peuvent être regroupés en trois catégories : les actions à droit de vote double (droit français), les actions de priorité (droit hollandais) et l'autorisation inconditionnelle des actions à vote plural (droit anglais).

Nous verrons néanmoins que ces techniques ne sont pas forcément bien vues par les institutions européennes. En témoignent une Communication de la Commission européenne du 21 mai 2003 et la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne relative aux *golden shares*.

Section 2 : Analyse de différents systèmes autorisant le vote plural à l'étranger

1. Droit français : les actions à droit de vote double

1.1. La proportionnalité comme principe

En France, deux lois de 1902 et de 1903 ont d'abord autorisé la création, au sein d'une même société, de catégories différentes d'actions[42]. Ces dispositions ont engendré une utilisation abusive du vote plural. Le législateur français est intervenu à deux reprises pour remédier aux abus rencontrés : le 26 avril 1930, afin d'interdire la création d'actions à vote plural nouvelles et, le 13 novembre 1933, afin de supprimer celles déjà existantes[43].

Le principe d'ordre public de proportionnalité du droit de vote à la participation au capital social est désormais consacré à l'article L. 225-122 du Code de commerce français. Il n'est toutefois pas applicable aux sociétés par actions simplifiées (SAS)[44], au sein desquelles des actions à vote plural peuvent être créées (art. L. 227-1 C. com. fr.)[45].

---

42 Colloque, « Structures de controle (actions à vote plural) », Rapport du lundi 23 octobre 2006, *C.R.I.*, Ch. Repr., sess. ord. 2006-2007, séance du 23 octobre 2006, p. 9, n°01.05.

43 C. COUPET, *L'attribution du droit de vote dans les sociétés*, Paris, Lextenso éditions, 2015, p. 114, n°106.

44 La SAS est une société commerciale qui ne peut pas faire appel public à l'épargne. Elle a été introduite en droit français en 1994 et est réglée aux art. L-227-1 à L. 227-20 de Code de commerce français. Elle se distingue notamment de la SA en ce que son fonctionnement interne est prioritairement défini par les statuts, et non par la loi. Les associés peuvent, en outre, y disposer de pouvoirs indépendants de leur part dans le capital social (*cf* : P. MERLE, *Droit commercial – sociétés commerciales*, 18ème éd., Paris, Dalloz, 2015, p. 753-772, n°680-705).

45 C. COUPET, *L'attribution du droit de vote dans les sociétés*, *op. cit.*, p. 33, n°26.

1.2. Les exceptions au principe : focus sur le droit de vote double

A l'instar du droit belge des sociétés, le droit commercial français connaît quelques « mesures de contournement » du principe de proportionnalité, telles que les actions de préférence sans droit de vote (art. L. 228-11 C. com. fr.) et la limitation statutaire de la puissance votale (art. L. 225-125, al. 1er C. com. fr.)[46].

Par ailleurs, depuis la loi de 1933 précitée, il existe en France une spécificité intéressante. Celle-ci figure à l'art. L. 225-123, al. 1er du Code de commerce, qui énonce :

> « *un droit de vote double* (…) *peut être attribué, par les statuts* (à la majorité des 2/3 des voix[47]) *à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire* ».

Cette faculté d'attribuer un droit de vote double existe dans les SA non cotées et dans les SCA[48].

Dans les SA cotées, les règles ont été inversées suite à la loi du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle (dite « loi Florange »). Dans ces sociétés, l'octroi du droit de vote double est devenu automatique et ne peut plus être écarté que par une clause contraire des statuts, adoptée (à la majorité des 2/3 des voix[49]) postérieurement à la date de promulgation de la loi (article L. 225-123, al. 3 C. com. fr.). Cette modification législative repose sur l'idée qu'elle n'est pas un grand bouleversement : en effet, la clause statutaire permettant l'octroi d'un droit de vote double figurait déjà dans plus de 50% des sociétés de l'indice CAC 40 (principal indice boursier de la Bourse de Paris)[50].

La question de la subsistance ou non du droit de vote double en cas de transfert du titre est réglée à l'art. L. 225-124 du Code de commerce français. Tout d'abord, l'avantage n'est pas commercialisable : il se perd en cas de vente de l'action. De plus, compte tenu de l'exigence d'une inscription nominative, il disparaît en cas de mise au porteur du titre. Le droit de vote double n'est cependant pas perdu en cas de transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent. Enfin, s'agissant des opérations de fusion et de scission, le texte est mal rédigé : il a été interprété comme signifiant que les actionnaires de la société fusionnée ou scindée, qui se voient attribuer des titres de la société bénéficiaire de l'opération, conservent le droit de vote double, sauf disposition contraire des statuts[51].

Le droit de vote double ne peut être accordé que si le titre est détenu depuis un délai de deux ans minimum. Il a pour objectif de récompenser la fidélité d'actionnaires plus « anciens » et

---

46 P. MERLE, *Droit commercial – sociétés commerciales*, 18ème éd., Paris, Dalloz, 2015, p. 377-379, n°363 et 365.

47 Voy. art. L. 225-96, al. 3 C. com. fr.

48 A. COURET, « Le droit de vote double », *Bulletin Joly (Bourse)*, 2014, n°10, p. 488.

49 Voy. art. L. 225-96, al. 3 C. com. fr.

50 A. COURET, « Le droit de vote double », *op. cit.*, p. 488.

51 A. COURET, « Le droit de vote double », *op. cit.*, p. 488.

constitue, à ce titre, un encouragement pour l'investissement à long terme[52]. Par cette disposition, le droit français fait référence à la distinction entre ce que le juriste français Georges RIPERT a nommé « l'esprit d'entreprise » et « l'esprit d'épargne et de spéculation »[53]. L'idée générale est de récompenser un actionnariat stable et fidèle, supposé impliqué dans la vie de l'entreprise, par rapport aux « simples investisseurs », davantage intéressés par le retour sur investissement que leurs actions leur procurent[54].

1.3. Les critiques de ce mécanisme au sein de la doctrine française

Bien qu'il rencontre un certain succès dans la pratique en France – à tel point que nombre d'auteurs belges proposent de s'en inspirer pour moderniser notre droit des sociétés (nous y reviendrons)[55] – , le droit de vote double fait l'objet de plusieurs critiques.

Les opposants au droit de vote double se plaignent, tout d'abord, du fait que celui-ci n'assure pas un traitement équitable des actionnaires, ce qui irait, selon eux, à l'encontre du principe d'égalité des actionnaires[56]. Cet argument peut être facilement contredit : le droit de vote double est susceptible de bénéficier à *tous* les actionnaires dès lors qu'ils en réunissent les conditions nécessaires[57]. En se référant à la distinction de G. RIPERT précitée, on constate qu'en pratique, certains d'entre eux ne rempliront pas ces conditions mais, dans ce cas, il est conforme au principe d'égalité de traiter, de manière différente, des situations dissemblables[58].

Ils qualifient, ensuite, la mesure de « protectionniste ». Selon eux, le droit de vote « de fidélité » aurait pour objectif premier de favoriser l'actionnariat de référence, puisque sa finalité réelle serait de protéger les actionnaires et dirigeants en place contre toute prise de contrôle extérieure. Il est vrai que le droit de vote double constitue une mesure de défense efficace contre les offres publiques d'acquisition inamicales[59].

---

52 A. COURET, « Le droit de vote double », *op. cit.*, p. 488.

53 G. RIPERT, « Aspects juridiques du capitalisme moderne », Paris, Pichon et Durand-Auzias, 1946, p. 105, n°45.

54 G. RIPERT, « Aspects juridiques du capitalisme moderne », *op. cit.*, p. 105, n°45 ; F. T'KINT, « Les actions et le droit de vote », *op. cit.*, p. 260 ; J.-M. MARX, *Le vote plural et les procédés de maîtrise dans les sociétés anonymes*, *op. cit.*, p. 25-26, 66-67 et 69-70.

55 Voy. infra, chapitre 4, section 2, n°2, p. 25-26.

56 M. STORCK et T. DE RAVEL D'ESCLAPON, « Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ? », *Bulletin Joly (Sociétés)*, 2009, n°1, p. 92.

57 Colloque, « Structures de controle (actions à vote plural) », Rapport du lundi 23 octobre 2006, *op. cit.*, p. 9, n°01.05.

58 Y. DE CORDT, *L'égalité entre actionnaires*, *op. cit.*, n°372.

59 M. STORCK et T. DE RAVEL D'ESCLAPON, « Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ? », *op. cit.*, p. 92 ; C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *op. cit.*, p. 170-171, n°60.

Ces mêmes opposants pensent que l'exigence d'une inscription nominative des titres pénalise les investisseurs étrangers, qui ne souhaitent généralement pas détenir leurs actions sous cette forme[60].

Ils notent, enfin, que le droit de vote double peut être très préoccupant pour les actionnaires qui détiennent une participation proche des seuils d'offre publique d'acquisition obligatoire[61]. La renonciation au droit de vote double pourrait toutefois être, selon certains, une solution envisageable dans cette hypothèse[62].

Ainsi, une partie de la doctrine française réclame la suppression du droit de vote double et déplore l'extension de son utilisation depuis la « loi Florange ». Outre les critiques formulées ci-dessus, les détracteurs appuient leur demande sur le fait que, selon eux, le droit de vote double n'aurait été inséré en droit français qu'en réaction à la suppression des actions à vote plural et serait donc une sorte de concession à cette mesure radicale[63].

Ils approuvent néanmoins l'idée de récompenser la fidélité et proposent alors une alternative à ce mécanisme : l'incitation financière (c'est-à-dire une majoration de dividende pour les actionnaires les plus fidèles)[64].

2. Droit hollandais : les actions de priorité

Le droit hollandais a pour particularité de disposer de réglementations dites « oligarchiques ». Celles-ci permettent de transférer certains pouvoirs de l'assemblée générale (*algemene vergadering van aandeelhouders* – A.V.A.) aux organes de direction, que sont le conseil d'administration (*raad van bestuur* – R.v.B.) et le conseil de surveillance (*raad van commissarissen* – R.v.C.)[65].

L'une d'entre elles résulte de l'article 2 : 92 Burgelijk Wetboek[66]. Cette disposition énonce comme principe que « *des droits et devoirs égaux sont attachés à toutes les actions, en*

---

60 M. STORCK et T. DE RAVEL D'ESCLAPON, « Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ? », *op. cit.*, p. 92.

61 C. CARDON, « Franchissement de seuil par acquisition de droits de vote double et O.P.A. obligatoire : état des lieux après les lois Florange et Macron », *Bulletin Joly (Bourse)*, 2015, n°10, p. 452.

62 M. STORCK et T. DE RAVEL D'ESCLAPON, « Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ? », *op. cit.*, p. 92.

63 M. STORCK et T. DE RAVEL D'ESCLAPON, « Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ? », *op. cit.*, p. 92.

64 M. STORCK et T. DE RAVEL D'ESCLAPON, « Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ? », *op. cit.*, p. 92.

65 P. SANDERS, « Quelques particularités du droit néerlandais sur les sociétés », *Rev. dr. intern. comp.*, t. LV, 1978, p. 134-135.

66 « *Artikel 92 Burgerlijk Wetboek Boek 2.*
1. Voor zover bij de statuten niet anders is bepaald, zijn aan alle aandelen in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen verbonden.
2. De naamloze vennootschap moet de aandeelhouders onderscheidenlijk certificaathouders die zich in gelijke omstandigheden bevinden, op dezelfde wijze behandelen.
3. De statuten kunnen bepalen dat aan aandelen van een bepaalde soort bijzondere rechten als in de statuten omschreven inzake de zeggenschap in de vennootschap zijn verbonden. ».

proportion de leur montant ». Elle admet néanmoins que les statuts puissent attribuer à certains actionnaires des « droits spéciaux » (« *bijzondere rechten* »).

La loi hollandaise permet donc aux statuts de reconnaître certaines prérogatives politiques ou financières à tel ou tel actionnaire en particulier. Les détenteurs de ce que l'on appelle des « actions de priorité » (*prioriteitsaandelen*) se sont ainsi vus reconnaître des « droits à la parole » spécifiques (par exemple, le droit de proposer de manière impérative les noms des personnes susceptibles d'être nommées au R.v.B. ou au R.v.C., le pouvoir de prendre les décisions ou de donner son approbation préalable en matière d'émission d'actions ou de rachat d'actions propres, un droit de veto pour la modification des statuts,…)[67].

En pratique, les actions de priorité sont généralement détenues par les membres du R.v.B. ou du R.v.C., ou par une fondation créée spécialement à cet effet par ceux-ci[68] ; il s'agit donc bien ici de renforcer la position des organes de direction.

Dans la tradition juridique hollandaise, tant la gestion de la société que son contrôle doivent appartenir aux membres des organes de direction[69]. L'assemblée générale n'est pas considérée comme l'organe le plus apte à intervenir dans la direction effective de la société[70].

3. Droit anglais : l'autorisation inconditionnelle des actions à vote plural

Au Royaume-Uni, l'article 32 du « Dunham Bridge Act » de 1994 pose, comme principe, la règle « *one share, one vote* » : tout actionnaire détenteur d'actions ordinaires dispose d'une voix pour chaque titre détenu par lui[71].

Néanmoins, depuis la décision de la House of Lords dans l'affaire *Bushell vs. Faith* de 1970, le droit anglais admet, sans condition, la création d'actions à vote plural[72]. Le mécanisme est toutefois peu utilisé en pratique, notamment en raison de certaines réticences de la Bourse londonienne à son égard[73].

Cette décision a, en revanche, facilité l'usage d'un instrument qui a connu une certaine popularité au Royaume-Uni dans les années 1980 : la *golden share*.

---

67 Y. DE CORDT, *L'égalité entre actionnaires*, *op. cit.*, p. 658, n°492 ; P. SANDERS, « Quelques particularités du droit néerlandais sur les sociétés », *Rev. dr. intern. comp.*, t. LV, 1978, p. 138-139.

68 P. SANDERS, « Quelques particularités du droit néerlandais sur les sociétés », *op. cit.*, p. 138-139.

69 V. DE BEAUFORT, « One share, one vote – The new Holy Graal ? », ESSEC Research Center, n°DR-06019, Paris, 2006, p. 11 (disponible sur http://www45.essec.edu/professorsCV/showDeclFileRes.do?declId=6743&key=Publication-Content.).

70 Y. DE CORDT, *L'égalité entre actionnaires*, *op. cit.*, p. 658, n°492.

71 Dunham Bridge Act (1994) : « *32 – Voting rights. At all meetings of the Company, every holder of ordinary shares shall be entitled to one vote for each share held by him* ».

72 House of Lords, *Bushell vs. Faith* (1970), 1 All England Reports 53.

73 S. ROUSSEAU, « Rapport général », *in* Association Henri Capitant. Journées chiliennes. 2012, *Le pouvoir dans les sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2014, p. 41 ; M. STORCK et T. DE RAVEL D'ESCLAPON, « Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ? », *op. cit.*, p. 92.

Section 3 : Les réticences européennes

1. Incidence de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne relative aux *golden shares* sur l'usage d'actions à vote plural

La *golden share* confère à l'Etat des « droits spéciaux » lui permettant soit d'imposer un point de vue qui serait rejeté par les autres actionnaires, soit de bloquer les initiatives de ceux-ci et ce, même lorsque sa participation dans le capital est minime ou entièrement cédée à la suite d'une privatisation[74].

Sa légalité a été remise en cause, sous deux angles, par la Cour de justice de l'U.E.

D'une part, la *golden share* peut poser problème au regard du principe de non-discrimination (art. 18 T.F.U.E.), en conférant par exemple à l'Etat le droit d'opposer son veto à la nomination de dirigeants étrangers ou de fixer une limite à l'entrée de capitaux extérieurs[75].

D'autre part, la Cour de justice de l'U.E. a, à plusieurs reprises, estimé que la *golden share* porte atteinte à la libre circulation des capitaux (art. 63 T.F.U.E.)[76]. Pour la Cour, dès lors qu'elle confère à l'Etat une influence sur la gestion de la société non proportionnelle à sa participation dans le capital social, la *golden share* est de nature à dissuader les ressortissants d'autres Etats membres d'investir dans le capital de cette société, dans la mesure où ils ne pourraient pas eux-mêmes exercer une influence proportionnelle à la valeur de leurs participations[77].

La *golden share* s'apparente fortement à l'action à vote plural : elle permet à son détenteur d'accroître sa puissance votale par rapport à sa participation dans le capital social. Une différence existe néanmoins entre les deux : la *golden share* est détenue par l'Etat, alors que l'action à vote plural concerne des relations entre particuliers. Si la libre circulation des capitaux peut, sans contestation possible, être invoquée par les particuliers contre l'Etat (effet direct vertical), il est plus controversé qu'elle puisse jouer entre particuliers nouant des relations purement privées (effet direct horizontal)[78]. Mais, si cela venait à être admis, l'action à vote plural pourrait être affectée par la jurisprudence de la Cour de justice de l'U.E.

En effet, une des conséquences de l'action à vote plural est de protéger les détenteurs actuels du contrôle contre d'éventuelles « emprises » extérieures, en rendant les investissements étrangers sans incidence sur le pouvoir exercé dans la société. L'action à vote plural serait

---

74 N. THIRION, « Golden shares, droit des sociétés et marché intérieur », *C.D.E.*, 2003/3-4, p. 234-236, n°15 et 16 ; C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *op. cit.*, p. 157, n°52.

75 N. THIRION, « Golden shares, droit des sociétés et marché intérieur », *op. cit.*, p. 248-249, n°33.

76 Dans certains arrêts (ex. : CJUE, Commission c. Grèce, 8 novembre 2012, C-244/11, Rec. gén.), la Cour de justice de l'U.E. a préféré effectuer son analyse sous l'angle de la liberté d'établissement (art. 49 T.F.U.E.), mais cette option nous semble moins évidente.

77 CJCE, 26 mars 2009, Commission c. Italie, C-326/07, Rec. p. I-02291, n°51 et 55 ; CJUE, 8 juillet 2010, Commission c. Portugal, C-171/08, Rec. p. I-06817, n°58, 60 et 62.

78 C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *op. cit.*, p. 157-158, n°52.

donc une mesure dissuasive, susceptible de constituer une entrave à la libre circulation des capitaux. Il faut alors déterminer si cette technique peut être justifiée par des « raisons impérieuses d'intérêt général ». Or, la « sauvegarde d'une position de contrôle » et la « récompense de la fidélité des actionnaires » s'apparentent à des motifs d'ordre économique, non recevables[79].

Compte tenu de ce qui précède, il n'est pas impossible que l'action à vote plural soit soumise à la censure de la Cour de justice de l'U.E., à l'instar de la *golden share*. Néanmoins, selon nous, l'action à vote plural n'a pas pour objet de décourager les investissements étrangers. Elle les favorise (voire les rend possibles), au contraire, comme nous le verrons ultérieurement[80].

2. La Communication de la Commission européenne au Conseil et au Parlement européen du 21 mai 2003

Dans une Communication au Conseil et au Parlement européen du 21 mai 2003, la Commission européenne émet le souhait d'établir, au sein de l'Union européenne, une véritable « démocratie des actionnaires » [81].

Cette dernière implique une appartenance de la souveraineté à l'ensemble des citoyens[82]. Dès lors, peut-elle s'adapter, par parallélisme, à l'assemblée des actionnaires ?

Un simple regard sur les principes applicables en la matière nous fait d'emblée percevoir les limites de cette affirmation. En effet, si l'exercice du droit de vote est obligatoire pour les citoyens en Belgique, il n'en est rien pour les actionnaires, qui peuvent choisir de ne pas participer aux délibérations de l'assemblée[83]. Une autre différence réside dans le fait que la démocratie est *représentative* au sein d'un parlement tandis que, dans une société, les actionnaires ont vocation à surveiller *directement* la gestion des administrateurs[84]. Enfin, le droit de vote des actionnaires n'est pas attribué par tête, mais est proportionnel au risque pris par eux dans l'entreprise.

La Commission met, par ailleurs, en évidence le principe « une action, une voix », qu'elle considère comme un des piliers de la *corporate governance*[85].

Il est vrai qu'une uniformité des principes peut avoir l'avantage d'une meilleure lisibilité du marché[86]. Néanmoins, les récentes réflexions en matière de *corporate governance* semblent,

---

79 N. THIRION, « Golden shares, droit des sociétés et marché intérieur », *op. cit.*, p. 268-269, n°53.

80 Voy. infra, chapitre 4, section 3, n°2, p. 27-28.

81 Communication de la Commission européenne au Conseil et au Parlement européen, « Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer » (COM/2003/0284), 21 mai 2003, p. 17.

82 Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires ? », *op. cit.*, p. 1.

83 Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires ? », *op. cit.*, p. 1.

84 Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires ? », *op. cit.*, p. 3.

85 Communication de la Commission européenne au Conseil et au Parlement européen, « Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer » (COM/2003/0284), 21 mai 2003, p. 17.

au contraire, recommander une attitude plus pragmatique (« *Leaving firms the option to choose the best model is probably better than forcing some standard model on each type of firm* »[87]) et la Commission européenne reste vague sur les raisons précises pour lesquelles la règle « une part, une voix » devrait être préférée[88].

De plus, cette règle n'est pas représentative de la pratique. Nous relevons, à cet égard, une étude réalisée en 2005 sur l'ensemble des sociétés du « FTSEurofirst 300 Index » (index comprenant les 300 plus grandes sociétés de l'Union européenne par la capitalisation boursière) relative à la diversité des instruments qui structurent l'actionnariat au sein de l'Union. Il ressort de cette étude que 65% des entreprises analysées appliquent strictement le principe « une action, une voix » (spontanément ou par obligation). Ceci laisse donc la part belle aux exceptions : le vote plural concerne 20% de ces entreprises ; le reste est constitué de titres sans droit de vote, d'actions au droit de vote plafonné, de *golden shares*,…[89]

En plus d'aller à l'encontre de la volonté de certains Etats membres de conserver un système d'actions à vote multiple, ce point de vue des institutions européennes se heurte au désir d'autres Etats membres d'instituer un tel mécanisme. C'est le cas notamment de la Belgique, comme nous le verrons dans le chapitre qui suit.

---

86 V. DE BEAUFORT, « One share, one vote – The new Holy Graal ? », *op. cit.*, p. 2 et 13.

87 L. VAN DEN BERGHE, *Corporate governance in a globalising world: convergence or divergence?*, Bruxelles, Kluwer, 2002, p. 199, cité dans : X. DIEUX, « Actions à vote plural : pour une approche non dogmatique », *in* X. DIEUX (sous la direction de), *Legal Tracks I: Essays on contemporary corporate and finance law*, Bruxelles, Bruylant, 2003, p. 248.

88 V. DE BEAUFORT, « One share, one vote – The new Holy Graal ? », *op. cit.*, p. 2 et 13.

89 DEMINOR RATING, *Application of one share-one vote principle in Europe*, March 2005, cité dans V. DE BEAUFORT, « One share, one vote – The new Holy Graal ? », *op. cit.*, p. 3-5.

Chapitre IV : L'opportunité d'une introduction des actions à vote plural dans les sociétés anonymes et sociétés privées à responsabilité limitée belges

Section 1 : La nécessité de disposer d'un droit des sociétés plus attractif

En Belgique, les développements législatifs trouvent souvent leur source dans le droit européen. Toutefois, en matière de droit des sociétés, l'harmonisation législative est pratiquement à l'arrêt depuis 2003, en raison de positions divergentes des Etats membres. Le législateur européen ne s'intéresse plus aujourd'hui qu'au droit financier et à la *corporate governance*. Un large pan du droit des sociétés, incluant la question du droit de vote des actionnaires, est donc restitué aux Etats membres[90].

Or, la jurisprudence récente de la Cour de justice de l'U.E. relative à la liberté d'établissement (art. 49 T.F.U.E.) a déclenché une véritable mise en concurrence des droits des Etats membres et donc une baisse de leurs exigences (« *race to the bottom* »)[91]. Plusieurs Etats membres ont rapidement réagi en modifiant leur droit des sociétés vers plus de souplesse : la France et les Pays-Bas, par exemple, ont adopté un régime plus flexible pour la société privée. La Belgique, elle, s'est limitée à de légères modifications (telle que la création de la SPRL-Starter), mais n'a pas, jusqu'à présent, effectué de réforme de grande ampleur[92].

Il est vrai que, pour les grandes entreprises, l'attractivité du droit des sociétés n'est pas nécessairement un aspect essentiel dans le choix du système juridique auquel s'adosser (le droit fiscal et le droit social sont, en termes de coûts, des variables bien plus importantes pour un entrepreneur). Il ne faut cependant pas sous-estimer l'impact de ce droit. L'exemple le plus significatif en la matière est l'Etat américain du Delaware : la qualité de sa législation en a fait, aux Etats-Unis, l'Etat d'immatriculation des sociétés par excellence[93].

Dans son accord de gouvernement du 9 octobre 2014, le Gouvernement Michel I[er] énonce que la Belgique se doit d'être « *encore plus attractive pour les sociétés nationales et étrangères* » et indique que *« le droit des sociétés est un instrument de soutien important à cet égard »*[94].

---

90 K. GEENS, « Ten years after : de la Belgique au Delaware ? », *J.T.*, 2011, p. 179 ; « Un Code moderne des sociétés et des associations », note du Centre belge du droit des sociétés, 2 octobre 2015, p. 3, n°5 (annexé dans : *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2015-2016, n°54-1500/001).

91 Voy. CJCE, 9 mars 1999, Centros Ltd., C-212/97, Rec. p. I-1459 ; CJCE, 5 novembre 2002, Überseering, C-208/00, Rec. p. I-9919 ; CJCE, 30 septembre 2003, Inspire Art, C-167/01, Rec. p. I-10155 ; CJCE, 13 décembre 2005, Sevic, C-411/03, Rec. p. I-10805.

92 « Un Code moderne des sociétés et des associations », note du Centre belge du droit des sociétés, *op. cit.*, p. 3, n°5.

93 « Un Code moderne des sociétés et des associations », note du Centre belge du droit des sociétés, *op. cit.*, p. 3, n°4.

94 Accord de gouvernement fédéral du 9 octobre 2014, p. 128.

Ce postulat est confirmé par le ministre de la Justice Koen GEENS dans son « Exposé d'orientation politique » du 17 novembre 2014, lequel précise que « *les adaptations du droit commercial, du droit des sociétés et du droit économique doivent surtout permettre de continuer à soutenir la compétitivité de nos entreprises, sans négliger les droits des particuliers et des consommateurs* »[95]. Depuis plusieurs années, le ministre de la Justice a, en effet, le souhait de faire de la Belgique le « Delaware de l'Europe »[96].

L'objectif est donc double : il faut, d'une part, proposer aux entrepreneurs belges un droit des sociétés suffisamment attrayant pour qu'ils ne soient pas tentés d'implanter leurs entreprises ailleurs et, d'autre part, intéresser les entrepreneurs étrangers à l'utilisation des formes belges[97].

Section 2 : Les grandes lignes de la « Modernisation du droit des sociétés » selon le Centre belge du droit des sociétés

1. Introduction

Le 28 mars 2014, le Centre belge du droit des sociétés, composé de quatorze Professeurs issus des différentes Facultés de droit du pays, a proposé les lignes directrices de ce que devrait, selon lui, comporter une modernisation du droit des sociétés[98]. Ces propositions, partiellement révisées depuis lors, ont été présentées le 6 octobre 2015 en Commission de droit commercial et économique à la Chambre des représentants[99].

Parmi celles-ci, des mesures relatives au droit de vote ou, à tout le moins, ayant une incidence sur celui-ci, retiennent notre attention. Nous les exposons ci-dessous, mais précisons d'emblée que la matière continue à faire l'objet de vifs débats et qu'il n'est pas impossible que quelques ajustements au modèle présenté apparaissent dans les mois à venir.

2. Mesures en relation avec le droit de vote des actionnaires

Tout d'abord, le Centre belge du droit des sociétés propose de ne plus conserver que trois formes de « sociétés de capitaux » : la SCRL, la SPRL et la SA[100].

---

95 Exposé d'orientation politique du Ministre de la Justice du 17 novembre 2014, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2014-2015, n°54-0020/018, p. 4 et 33.

96 K. GEENS, « Ten years after : de la Belgique au Delaware ? », *op. cit.*, p. 178-181.

97 « Un Code moderne des sociétés et des associations », note du Centre belge du droit des sociétés, *op. cit.*, p. 4, n°7.

98 H. BRAECKMANS *et al.*, *La modernisation du droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2014.

99 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2015-2016, n°54-1500/001.

100 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*1, p. 8, n°7.

La SCRL reste la forme privilégiée pour les entreprises qui ont un « esprit coopératif » [101]. La SA doit demeurer la forme contraignante pour les sociétés cotées et devenir la forme naturelle pour les « grandes » sociétés, tandis que les « petites » entreprises devraient logiquement opter pour le régime de la SPRL[102].

En outre, la réglementation de la SPRL est réformée en profondeur : selon le Centre, celle-ci doit, dans une large mesure, fonctionner comme la SCRL[103]. Une des modifications les plus importantes consiste à supprimer toute référence à la notion de « capital » et à remplacer celle-ci par « *une approche plus réaliste et davantage axée sur l'économie* »[104]. Ceci signifie notamment que les droits des actionnaires ne doivent plus être définis selon la quotité du capital représenté, mais doivent l'être de manière conventionnelle ou statutaire. Dans cette optique, le vote plural pourrait être autorisé[105].

En ce qui concerne la SA, ensuite, la marge de manœuvre est moins grande, puisque ce type de société a été plus largement réglementé au niveau européen (la suppression de la notion de « capital », par exemple, est tout à fait proscrite)[106]. Le Centre soumet néanmoins quelques propositions de modifications afin d'en rendre le régime plus flexible. Il fait une distinction selon que la SA est cotée ou non.

Dans la SA non cotée, le système pourrait être similaire à celui conseillé pour la SPRL, c'est-à-dire celui d'un droit de vote déterminé librement par les actionnaires ou à définir par des majorités prévues par la loi ou par les statuts[107].

Pour la SA cotée, le Centre recommande l'octroi d'un droit de vote double aux actionnaires qui conservent leurs titres pendant un certain délai (12 ou 24 mois). Le système est facultatif : les statuts habilitent le conseil d'administration à prendre une décision ; celui-ci se prononce de façon explicite, en prouvant que son choix poursuit l'intérêt de la société. Dans les sociétés

---

101 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 10, n°10.

102 « Un Code moderne des sociétés et des associations », note du Centre belge du droit des sociétés, *op. cit.*, p. 6, n°11.

103 O. CAPRASSE et M. WYCKAERT « Limitation du nombre de sociétés : qu'en est-il des sociétés de capitaux (SA, SPRL, SCRL) ? », *in* H. BRAECKMANS *et al.*, *La modernisation du droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2014, p. 84, n°29.

104 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 8, n°8.

105 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 8, n°8.

106 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 10, n°11.

107 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 19.

déjà existantes, le vote double ne peut être accordé aux actionnaires « durables » que par une décision de l'assemblée générale à des conditions de majorité renforcées[108].

Ce modèle s'inspire de l'action à droit de vote double du droit français, dont l'objectif est de récompenser la fidélité de certains actionnaires. Contrairement à la réglementation française, le Centre ne semble pas mentionner l'exigence d'une inscription nominative des titres. L'actionnaire pourrait donc bénéficier d'une puissance votale accrue, tout en continuant, s'il le souhaite, à profiter de l'anonymat que permet la SA.

Plus loin dans l'exposé, Xavier DIEUX (Professeur à l'Université libre de Bruxelles) explique que le système décrit ci-dessus revient à « *opérer une déconnexion entre le capital et le pouvoir dans les petites sociétés, afin de favoriser la créativité* », mais que « *la problématique est différente lorsqu'il s'agit des sociétés cotées* »[109]. Il énonce la nécessité d'assurer, dans ces dernières, le respect des « simples » investisseurs puisque ceux-ci participent au financement des activités de l'entreprise et, donc, à son accroissement. Dans ces sociétés, l'idée est d'assurer un équilibre entre, d'une part, la récompense des actionnaires qui accompagnent un projet d'entreprise sur le moyen ou le long terme et, d'autre part, les intérêts des spéculateurs[110].

Enfin, le Centre suggère une révision des réglementations relatives aux actions sans droit de vote et aux parts bénéficiaires. Selon lui, un assouplissement de la première réglementation devrait probablement rendre la seconde superflue[111].

Section 3 : Critique du modèle proposé et questions diverses

1. Adhésion à la position du Centre belge du droit des sociétés sur l'opportunité de créer des actions à vote plural dans la société anonyme et la société privée à responsabilité limitée

Nous nous accordons avec le Centre belge du droit des sociétés sur l'opportunité d'élargir les possibilités d'utilisation de l'action à vote plural aux SA et SPRL.

L'intervention du législateur de 1934 était nécessaire, mais la mesure d'interdiction totale finalement décidée, nous semble trop radicale. D'ailleurs, le rapport au Roi précédant l'arrêté royal n°26 ne prescrit nulle part que le principe même du vote plural doit être condamné ; il se

---

108 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 12, n°12.

109 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 19.

110 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 19-20.

111 O. CAPRASSE et M. WYCKAERT « Limitation du nombre de sociétés : qu'en est-il des sociétés de capitaux (SA, SPRL, SCRL) ? », *op. cit.*, p. 84, n°29.

borne à critiquer l'utilisation abusive qui en a été faite[112]. Ce sont ces abus qui ont conduit à l'adoption d'une mesure aussi radicale, faisant du vote plural une sorte de « tabou » en droit belge des sociétés pendant des années[113]. Mais le contexte a fortement changé depuis lors.

Durant la crise financière des années 1930, le vote plural a notamment été défendu par la crainte que des entrepreneurs étrangers profitent des mauvaises conditions financières pour ravir quelques-unes de nos plus chères entreprises. Un tel argument pouvait être légitime mais, on l'a vu[114], ne s'est jamais vérifié en pratique.

Aujourd'hui, même si une crise financière en a remplacé une autre, on ne peut nier le fait que l'économie soit devenue beaucoup plus ouverte et internationalisée qu'elle ne l'était à l'époque. Surtout, la jurisprudence de la Cour de justice de l'U.E. relative à la liberté d'établissement a engendré une véritable concurrence réglementaire entre les droits des Etats membres. En matière de droit des sociétés, certains d'entre eux, comme les Pays-Bas ou la France, ont déjà pris les devants. La Belgique a donc intérêt à rendre son droit des sociétés plus attractif si elle ne souhaite pas souffrir d'un préjudice concurrentiel par rapport à ces derniers[115].

L'introduction d'actions à vote plural dans les SA et SPRL figure parmi les mesures envisageables pour remédier à cette carence. Elle ne serait d'ailleurs pas un grand bouleversement puisque, comme nous l'avons vu[116], certaines techniques permettent déjà, en pratique, de contourner cette interdiction.

2. Les dangers du recours à cette technique

Une légalisation des actions à vote plural n'est évidemment pas sans risques.

Un premier danger auquel nous pensons immédiatement est le retour possible aux abus rencontrés au début du 20ème siècle. Ceci peut toutefois être aisément neutralisé en prévoyant un cadre juridique strict, ainsi que des mesures de transparence adéquates (nous y reviendrons)[117].

---

112 Rapport au Roi précédant l'arrêté-royal n°26 du 31 octobre 1934, *M.B.*, 2 et 3 novembre 1934 : « *Il n'est pas contestable que le vote plural dans les sociétés anonymes a donné lieu à des abus. Il a permis la mainmise sur nombre d'affaires de la part d'actionnaires ne représentant aucune majorité. Cette mainmise a, notamment, entraîné l'irrévocabilité des mandats d'administrateurs et l'irresponsabilité de fait de ces derniers. Ce sont là des conséquences qui vont à l'encontre du caractère même de la société anonyme, laquelle doit rester soumise à la loi de la majorité réelle. L'argument tiré du fait que ces titres à vote privilégié ont permis de défendre certaines affaires contre les « raids » de spéculateurs, belges ou étrangers, s'est souvent retourné contre ceux-là même qui l'invoquaient pour se justifier* ».

113 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 19.

114 Voy. supra, chapitre 2, section 1, p. 11.

115 Voy. supra, chapitre 4, section 1, p. 23.

116 Voy. supra, chapitre 1, section 2, n°2, p. 7-9.

117 Voy. infra, chapitre 4, section 3, n°3 (3.3.), p. 30-32.

L'inconvénient le plus sérieux est sans doute celui d'une éventuelle censure du mécanisme par la Cour de justice de l'U.E. sur base de la libre circulation des capitaux.

Nous avons déjà mentionné le fait qu'il n'est pas impossible que, par parallélisme à sa jurisprudence relative à la *golden share*, la Cour considère l'action à vote plural comme une mesure dissuasive pour les investisseurs étrangers, contraire aux libertés de circulation, dès lors qu'elle a pour effet de restreindre leur pouvoir d'influence sur les orientations sociales[118].

Selon nous, une telle interprétation de l'objet des actions à vote plural est inexacte : celle-ci n'a pas pour conséquence de décourager les investissements extérieurs mais a, au contraire, pour objectif premier, leur développement.

En effet, contrairement au modèle anglo-saxon d'actionnariat dispersé, la plupart des pays d'Europe continentale se caractérisent par un modèle d'actionnariat stable et concentré entre les mêmes mains[119]. C'est le cas de la Belgique, où les familles représentent la principale catégorie d'investisseurs[120]. Une telle formule permet à une société d'être identifiée sur le marché à son actionnariat de contrôle et à la politique d'entreprise développée par celui-ci[121].

La sauvegarde de cette identité contraint l'entreprise à se priver de moyens financiers supplémentaires. En effet, la crainte d'une dilution de sa participation, par l'actionnariat de contrôle, a pour conséquence de paralyser l'expansion de l'entreprise et le financement de projets nouveaux [122].

En permettant à l'actionnariat de référence de maintenir sa position grâce à une puissance votale accrue, l'action à vote plural constitue un remède efficace contre ce blocage. Nous pensons donc qu'elle n'est pas une mesure favorable à l'actionnariat de contrôle et dissuasive des investissements extérieurs. Au contraire, elle encourage (voire permet) ces investissements : pour les sociétés non cotées, l'objectif est d'en améliorer la capacité d'accès au marché des capitaux tandis que, pour les sociétés cotées, il s'agit d'accroître le capital flottant[123].

---

118 Voy. supra, chapitre 3, section 3, n°1, p. 20-21.

119 T. LAMBERT et G.A. TESOLIN, « Evolution et structure de l'actionnariat bruxellois », *Bank. Fin.*, 2014, p. 410.

120 X. DIEUX, « Actions à vote plural : pour une approche non dogmatique », *in* X. DIEUX (sous la direction de), *Legal Tracks I: Essays on contemporary corporate and finance law*, Bruxelles, Bruylant, 2003, p. 248 ; T. LAMBERT et G.A. TESOLIN, « Evolution et structure de l'actionnariat bruxellois », *op. cit.*, p. 410.

121 O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pacte d'associés », *op. cit.*, p. 137, n°38 ; Y. DE CORDT, « Le droit de vote », *op. cit.*, p. 120, n°71.

122 Y. DE CORDT, « Le droit de vote », *op. cit.*, p. 120, n°71 ; X. DIEUX, « Actions à vote plural : pour une approche non dogmatique », *op. cit.*, p. 248 ; Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 19.

123 Y. DE CORDT, « Le droit de vote », *op. cit.*, p. 120, n°71.

3. Les ajustements proposés au modèle présenté par le Centre belge du droit des sociétés

3.1. Considérations introductives

En prévoyant un cadre strict à l'utilisation des actions à vote plural et en distinguant celles-ci selon le type de société concerné, la présentation du Centre belge du droit des sociétés constitue une base efficace à la modernisation du droit des sociétés.

Mais la question – qui n'est pourtant pas si neuve – de la légalisation des actions à vote plural dans les SA et SPRL n'en est qu'au stade de contributions doctrinales (des propositions de loi existent depuis 2003 mais n'ont pas abouti[124]). Elle reste très ouverte et propice à de nombreuses réflexions.

Dans cette section, nous tenterons de proposer quelques ajustements au modèle précité. Ils concernent : d'une part, la distinction faite entre sociétés cotées et non cotées, et, d'autre part, l'option pour le modèle du droit de vote « de fidélité » dans les sociétés cotées. La question du sort de l'avantage en cas de transfert des titres sera également examinée.

3.2. Sociétés cotées *vs.* sociétés non cotées

Pour rappel, la réglementation du droit de vote telle que proposée par le Centre belge du droit des sociétés diffère selon que l'on se trouve en présence d'une société « privée » ou « publique ». Le système est libéralisé à l'égard des SPRL et des SA non cotées, pour lesquelles le Centre admet la mise en place d'actions à vote plural, mais il est davantage encadré dans les SA cotées, où seul un droit de vote « de fidélité » est envisageable[125].

Le Centre ajoute que la SA doit être la forme juridique obligatoire pour les sociétés cotées et la forme naturelle pour les « grandes » sociétés non cotées, tandis que la SPRL doit être la forme privilégiée des « petites » entreprises[126] (la distinction entre « petites » et « grandes » sociétés figure à l'article 15 du Code des sociétés et joue aujourd'hui essentiellement un rôle sur les plans comptable et fiscal[127]).

Non seulement nous trouvons judicieuse l'idée du Centre d'étendre le régime de liberté à toutes les sociétés non cotées, mais nous nous accordons également avec lui sur la nécessité de mettre en place un régime plus strict pour celles qui le sont. Il nous paraît, en effet, fondamental de prévoir, dans ces dernières, une plus grande protection des « simples » investisseurs.

---

124 Voy. notamment : *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2002-2003, n°50-2414/001, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2003-2004, n°51-0427/001.

125 Voy. supra, chapitre 4, section 2, n°2, p. 25-26.

126 Voy. supra, chapitre 4, section 2, n°2, p. 25.

127 X. DIEUX et H. DE WULF, « Les sociétés publiques versus les sociétés privées : la nécessité de rationaliser et de simplifier la réglementation », *in* H. BRAECKMANS *et al.*, *La modernisation du droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2014, p. 91.

Nous nous demandons, en revanche, si la seconde affirmation se vérifiera en pratique. Selon nous, il n'est pas invraisemblable que la SPRL devienne la forme naturelle de toutes les sociétés non cotées, même les plus grandes d'entre elles. En effet, la libéralisation du régime de la SA reste limitée, dans une certaine mesure, par des réglementations européennes, tandis que celui de la SPRL devient beaucoup plus souple suite à la proposition de réforme (nous ajoutons ici que, parmi les rares avantages que continue d'offrir la forme de la SA, seul celui de l'anonymat demeure à notre connaissance, puisque le Centre propose, en outre, un assouplissement du régime de cessibilité des titres dans la SPRL[128]).

Dès lors, à moins d'obliger les « grandes » sociétés à adopter la forme de la SA (pour des raisons de gouvernance d'entreprise)[129], nous nous demandons si, en définitive, un régime distinct pour les SA non cotées ne serait pas superflu. Dans ces conditions, nous pourrions éventuellement envisager une réglementation permettant aux sociétés déjà existantes de « basculer » dans le régime souhaité (moyennant, le cas échéant, certaines mesures transitoires).

Mais peut-être nous écartons-nous légèrement du sujet central ici…

3.3. Protection des minoritaires et alternatives au vote « de fidélité » dans les sociétés cotées

Considérant acquise la place laissée à la créativité dans les sociétés non cotées, nous chercherons à savoir, dans cette section, si l'option du droit de vote « de fidélité » dans les sociétés cotées, doit être préférée ou si d'autres alternatives peuvent être envisagées.

Nous avons déjà insisté sur la nécessité, plus particulièrement dans ce type de sociétés, de protéger les actionnaires minoritaires. Un trop grand pouvoir accordé à l'actionnariat de référence pourrait engendrer des situations abusives. A cet égard, nous avons déjà évoqué le risque d'une recherche de permanence de la direction et l'irrévocabilité du conseil d'administration qui en résulte[130].

Des problèmes pourraient également survenir au moment des décisions relatives à l'allocation des bénéfices, qui est une compétence de l'assemblée générale (art. 616 et 617 C. soc.). En effet, les minoritaires verront leur participation aux bénéfices abandonnée à l'appréciation de l'actionnariat de contrôle. Les choix de ce dernier pourraient être très désavantageux pour les minoritaires et, même si la théorie de l'abus de majorité pourrait être mobilisée pour censurer

---

128 Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *op. cit.*, p. 10, n°9.

129 X. DIEUX et H. DE WULF, « Les sociétés publiques versus les sociétés privées : la nécessité de rationaliser et de simplifier la réglementation », *op. cit.*, p. 91-92.

130 Voy. supra, chapitre 2, section 1, p. 12.

de telles décisions, cela engendrerait des conflits entre actionnaires qu'il est préférable d'éviter dans l'intérêt de la société[131].

Il est ainsi admis que, dans les sociétés cotées, l'introduction d'un système de vote plural ne peut se faire, d'une part, qu'en assurant une transparence adéquate et, d'autre part, en prévoyant des garanties supplémentaires en matière de bonne gouvernance d'entreprise[132].

Quant au premier point, il faudra probablement modifier les règles de droit financier en matière de transparence[133] et prévoir la publication d'informations précises relatives à l'intérêt de l'opération et aux conséquences de celle-ci sur la situation des actionnaires.

En ce qui concerne le second point, Yves DE CORDT (Professeur à l'Université catholique de Louvain) énonce qu'en récompensant les actionnaires stables et fidèles, présumés davantage impliqués dans la vie de l'entreprise, « *les droits de vote double constituent une garantie pour les petits investisseurs et un moyen de réduire le risque de gouvernance, puisque l'actionnaire de contrôle a intérêt à ce que la société soit durablement profitable, ce qui est intéressant pour l'ensemble des actionnaires* »[134].

Ainsi, selon lui, le droit de vote double constitue une garantie suffisante de bonne gouvernance. Ce point de vue n'est néanmoins pas unanimement partagé en doctrine[135].

En effet, bien que les critiques précédemment énumérées à l'égard du droit de vote double[136] soient partiellement balayées par le fait que la formule proposée par le Centre belge du droit des sociétés diffère légèrement du système français, certains inconvénients demeurent toutefois. Nous pensons ici notamment au problème du franchissement passif des seuils en matière d'offre publique d'acquisition obligatoire. A cet égard, les règles de droit financier en la matière devront sans doute être modifiées[137].

Par ailleurs, une fois adopté, le droit de vote double est attribué à tout actionnaire attestant d'une certaine longévité dans l'entreprise. Néanmoins, rien ne prouve que l'ancienneté constitue *nécessairement* un indice de loyauté de la part de l'actionnaire, et donc son engagement dans l'intérêt de la société[138]. La formule du vote « de fidélité » pourrait donc rendre plus incertaine la continuité du contrôle auquel la société s'identifie sur le marché, par

---

131 E. LAMAL, *Les actions à vote privilégié en Belgique*, *op. cit.*, p. 61 et 76 ; Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires ? », *op. cit.*, p. 5-6.

132 Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires ? », *op. cit.*, p. 6 ; C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *op. cit.*, p. 169, n°59.

133 H. DE WULF, « Meervouding stemrecht in vennootschappen: flexibiliteit gewenst », *in* C. BERNAUW, D. BLOMMAERT et B.R.A. BOUCKAERT (sous la direction de), *Van alle markten – Liber amicorum Eddy Wymeersch*, Anvers, Intersentia, 2008, p. 392-393 ; C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *op. cit.*, n°59.

134 Y. DE CORDT, « Vers une démocratie des actionnaires ? », *op. cit.*, p. 6.

135 C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *op. cit.*, p. 170-172, n°60.

136 Voy. supra, chapitre 3, section 2, n°1 (1.3.), p. 17-18.

137 H. DE WULF, « Meervouding stemrecht in vennootschappen: flexibiliteit gewenst », *op. cit.*, p. 393 ; C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *op. cit.*, p. 170, n°59.

138 C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *op. cit.*, p. 170, n°60.

rapport à d'autres systèmes de vote plural, tels que ceux existant aux Pays-Bas ou au Royaume-Uni par exemple.

C'est pourquoi certains préconisent l'octroi d'un vote plural à tel ou tel actionnaire en particulier, indépendamment de la durée de leur investissement[139]. C'est d'ailleurs ce qui avait été imaginé dans une proposition de loi du 31 mars 2003[140]. Celle-ci énonçait que l'instrument devait être facultatif (une société pouvait le prévoir dans son acte constitutif ou, ultérieurement, par une décision de l'assemblée générale à des conditions de quorum et de majorité renforcées) et toujours susceptible d'être supprimé. Un multiplicateur maximal était prévu afin de limiter les risques d'abus : 5 voix par action.

D'autres encore, évoquent la possibilité d'une combinaison des deux systèmes. Ainsi, lors d'un colloque en 2006, le *Belgian Governance Institute* énonçait la possibilité d'un droit de vote « de fidélité » de principe, mais proposait également aux sociétés qui le souhaitent d'y déroger par voie statutaire afin d'opter pour la seconde formule[141].

Néanmoins, selon nous, les deux alternatives évoquées ci-dessus semblent moins évidentes à mettre en place en pratique, et risquent de trop avantager l'actionnariat de contrôle. Or, nous avons déjà insisté sur le fait que l'action à vote plural ne doit pas avoir cet objectif ; privilégier l'actionnariat de référence serait susceptible d'engendrer des abus (lesquels pourraient, il est vrai, être censurés par les juridictions judiciaires sur base de la théorie de l'abus de majorité), mais augmenterait surtout le risque d'une censure du mécanisme par la Cour de justice de l'U.E.

Enfin, nous notons que l'incitation financière a également été évoquée par des juristes français comme alternative au droit de vote double[142]. Celle-ci nous semble contradictoire avec l'idée de récompenser la fidélité de l'actionnaire. Il est plus logique de récompenser une implication dans la gestion de la société par un pouvoir politique accru plutôt que d'octroyer un avantage financier.

4. Sort de l'avantage en cas de transfert de titres

Le Centre belge du droit des sociétés ne dit rien quant au sort de l'avantage en cas de transfert de titres, que celui-ci ait lieu suite à une cession privée (vente, échange, donation), à une opération de restructuration de sociétés (fusion, scission) ou par décès ou liquidation d'une communauté de biens entre époux.

---

139 C. CLOTTENS, « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *op. cit.*, p. 168-170, n°58 et 59.

140 Proposition de loi modifiant le Code des sociétés ainsi que l'article 1er de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2002-2003, n°50-2414/001.

141 Colloque, « Structures de controle (actions à vote plural) », Rapport du lundi 23 octobre 2006, *op. cit.*, p. 6-7 et p. 10, n°01.03. et 01.05.

142 Voy. supra, chapitre 3, section 2, n°1 (1.3.), p. 18.

Dans les sociétés non cotées, le sort du droit de vote des associés devrait pouvoir désormais être défini de manière conventionnelle ou statutaire.

En ce qui concerne les sociétés cotées, il serait judicieux que le législateur prévoie ce qu'il adviendra du droit de vote double en distinguant les modes de transmission du titre. Ceci dépendra de la question de savoir si l'avantage doit être considéré comme attaché à l'action ou à la personne même de l'actionnaire[143]. Selon nous, il devrait s'agir de la seconde option, puisque l'objectif du droit de vote double est de récompenser la fidélité des actionnaires.

Ainsi, en cas de cession privée de titres, l'avantage devrait logiquement disparaître. A l'inverse, en cas de fusion ou de scission, il serait approprié de prévoir que l'actionnaire de la société fusionnée ou scindée conserve son droit de vote double dans la société bénéficiaire. Ces deux solutions sont d'ailleurs celles retenues par le Code de commerce français en son article L. 225-124.

Cette même disposition énonce que : « *Le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible ne fait pas perdre le droit acquis* ». Son objectif est de faciliter la transmission d'entreprises dans le cadre familial[144]. Nous nous demandons néanmoins si, dans ces hypothèses, il ne serait pas plus cohérent de supprimer l'avantage, étant entendu que le bénéficiaire du transfert n'aura peut-être pas le même sentiment de loyauté qu'avait son prédécesseur envers la société.

---

143 H. DE WULF, « Meervouding stemrecht in vennootschappen: flexibiliteit gewenst », *op. cit.*, p. 393.

144 M. STORCK et T. DE RAVEL D'ESCLAPON, « Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ? », *op. cit.*, p. 92.

CONCLUSION

Aucun motif sérieux, qu'il soit de nature juridique ou économique, ne justifie le recours à une mesure d'interdiction totale des actions à vote plural dans les SA et SPRL belges.

D'un point de vue juridique, elle ne se justifie pas dès lors que certains mécanismes permettent déjà, en pratique, de la contourner.

De plus, elle ne constitue pas le modèle de référence en droit comparé : le vote plural existe, en effet, sous différentes formes, dans plusieurs Etats membres de l'Union européenne. Et, même si la Commission européenne semble avoir une position allant à l'encontre de sa légalisation, elle reste vague quant aux raisons pour lesquelles il faudrait la suivre. Le législateur européen, lui, a renoncé à réglementer la matière ; la question relève désormais des droits étatiques et la Belgique risque de souffrir de la concurrence réglementaire si elle ne modifie pas rapidement son droit des sociétés.

D'un point de vue économique, la prohibition des actions à vote plural pose problème au regard du modèle belge d'actionnariat concentré entre les mains d'un petit groupe de personnes. La volonté de sauvegarder l'identité de l'entreprise contraint cette dernière à se priver de moyens financiers qui lui permettraient pourtant d'améliorer sa compétitivité. Le vote plural constitue une solution envisageable à ce problème.

Le vote plural n'a donc plus pour objet – comme cela a pu être le cas par le passé – de favoriser l'actionnariat de référence. Il constitue plutôt un instrument utile à une modernisation du droit des sociétés, qui incite les entrepreneurs belges et étrangers à établir leurs entreprises sur notre territoire. Il favorise, en outre, le développement économique de ces entreprises en permettant un meilleur accès des investisseurs extérieurs au capital de la société, sans altération de son identité.

L'élargissement des possibilités d'utilisation du vote plural à d'autres formes que la SCRL est donc vivement conseillé. Il va de soi qu'afin d'éviter tout emploi abusif du mécanisme, sa réglementation ne pourra se faire que moyennant des mesures de transparence appropriées et le respect des principes de bonne gouvernance. Une distinction des régimes juridiques suivant le type de société concerné, sera également souhaitable.

La proposition du Centre belge du droit des sociétés constitue, à cet égard, une base intéressante, mais elle est neuve et doit encore être peaufinée.

Une fois qu'un encadrement adéquat sera définitivement fixé, nul doute que le vote plural deviendra une mesure populaire de notre droit des sociétés.

ANNEXES

- **N°1** : Tableau montrant le développement de la politique du contrôle de 1920 à 1929 (voy. E. LAMAL, *Les actions à vote privilégié en Belgique*, Bruxelles, Maurice Lamertin, 1930, p. 47).

- **N°2** : Tableau montrant le nombre et la valeur des sociétés ayant émis des actions à vote privilégié, comparés au nombre et à la valeur totale des sociétés anonymes belges (voy. E. LAMAL, *Les actions à vote privilégié en Belgique*, Bruxelles, Maurice Lamertin, 1930, p. 47-48).

ANNEXE N°1 – voy. E. LAMAL, *Les actions à vote privilégié en Belgique*, Bruxelles, Maurice Lamertin, 1930, p. 47.

Statistique de l'évolution du système.

Le tableau ci-dessous montrera le développement de la politique du contrôle depuis 1920.

Années	Nombre de sociétés ayant émis des actions à vote privilégié
1920 ……...	6
1921 ……...	2
1922 ……..	3
1923 ……..	5
1924 ……..	7
1925 ……..	8
1926 (stabilisation)	9
1927 ……..	28
1928 ……..	94
1929……...	88

L'on remarquera que le rythme s'accélère après la stabilisation du franc, ce qui affaiblit considérablement l'argument de l'*emprise extérieure*.

ANNEXE N°2 – voy. E. LAMAL, *Les actions à vote privilégié en Belgique*, Bruxelles, Maurice Lamertin, 1930, p. 47-48.

Statistique comparée.

Tableau montrant le nombre et la valeur des sociétés ayant émis des actions à vote privilégié, comparés au nombre et à la valeur totale des sociétés anonymes belges.

Nombre total des sociétés anonymes belges	Désignation	Valeur totale des sociétés anonymes belges	Nombre de sociétés ayant émis des actions à vote privilégié	Pourcent du nombre	Valeur des sociétés qui ont émis des actions à vote privilégié	Pourcent de la valeur
885	Sociétés *cotées* (valeur boursière au 9 décembre 1929)	88, 000, 000, 000 (1)	143	16 %	43, 560, 613, 000	49 %
4, 834	Sociétés *non cotées* (valeur nominale)	15, 000, 000, 000 (2)	107	2.2 %	3, 834, 540, 000	25 %
5, 719 (1)	Ensemble	103, 000, 000, 000	250	4.4 %	47, 395, 153, 000	46 %

(1) Ces chiffres ont été établis d'après les données fournies par le « Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale ».
(2) Ce chiffre est approximatif.

L'on remarquera l'écart existant entre le pourcentage du nombre et celui de la valeur ; ce sont spécialement les grandes sociétés qui ont émis des actions à vote privilégié, ce qui affaiblit considérablement l'argument de l'*emprise à l'intérieur du pays*.

BIBLIOGRAPHIE

BAUGNIET, J., « Le vote différentiel dans les sociétés anonymes », *Rev. prat. not.*, 1928, p. 481-489.

CAPRASSE, O., *Droit des sociétés*, Première partie, Faculté de droit de l'Université de Liège, Presses universitaires, 2014-2015, p. 209.

CAPRASSE, O., et AYDOGDU, R., « Contrôle et pacte d'associés », *in* G.-A. DAL (sous la direction de), *Contrôle, stabilité et structure de l'actionnariat*, Bruxelles, Larcier, 2009, p. 129-139.

CAPRASSE, O., et AYDOGDU, R., *Les conflits entre actionnaires*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 50-54.

CAPRASSE, O., et WYCKAERT, M., « Limitation du nombre de sociétés : qu'en est-il des sociétés de capitaux (SA, SPRL, SCRL) ? », *in* H. BRAECKMANS *et al.*, *La modernisation du droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2014, p. 63-87.

CARDON, C., « Franchissement de seuil par acquisition de droits de vote double et O.P.A. obligatoire : état des lieux après les lois Florange et Macron », *Bulletin Joly (Bourse)*, 2015, n°10, p. 452.

CLOTTENS, C., « La proportionnalité entre le droit de vote et le risque dans les sociétés de capitaux », *Rev. Prat. Soc.*, 2014, p. 113-172.

COIBION, A., « Types de clause organisant le partage du pouvoir », *in* A. COIBION (sous la direction de), *Les conventions d'actionnaires en pratique : contraintes juridiques, typologie et application aux opérations de private equity*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 86-108.

CORBIAN, J., « Etude », *Rev. prat. soc.*, 1896, p. 164-170.

COUPET, C., *L'attribution du droit de vote dans les sociétés*, Paris, Lextenso éditions, 2015, p. 28-33 et 112-121.

COURET, A., « Le droit de vote double », *Bulletin Joly (Bourse)*, 2014, n°10, p. 488.

DE BEAUFORT, V., « One share, one vote – The new Holy Graal ? », ESSEC Research Center, n°DR-06019, Paris, 2006 (disponible sur http://www45.essec.edu/professorsCV/showDeclFileRes.do?declId=6743&key=Publication-Content.).

DE CORDT, Y., *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 529-530 et 656-659.

DE CORDT, Y., « Le droit de vote », *in* O. CAPRASSE (sous la direction de), *Le statut des actionnaires (SA, SPRL, SC) – questions spéciales*, C.U.P., vol. 89, Bruxelles, Larcier, 2006, p. 116-121.

DE CORDT, Y., « Vers une démocratie des actionnaires ? », *in Workplace democracy workshop working paper series*, Faculté des sciences économiques, sociales et politiques, Chaire Hoover d'éthique économique et sociale, 2007 (disponible sur https://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/etes/documents/WDW002.pdf).

DE WOLF, P., « Exercice du pouvoir et fonctionnement de la S.A. : régime de liberté (moins) surveillée », *J.T.*, 2003, p. 589-597.

DE WULF, H., « Meervouding stemrecht in vennootschappen: flexibiliteit gewenst », *in* C. BERNAUW, D. BLOMMAERT et B.R.A. BOUCKAERT (sous la direction de), *Van alle markten – Liber amicorum Eddy Wymeersch*, Anvers, Intersentia, 2008, p. 369-394.

DIEUX, X., « Actions à vote plural : pour une approche non dogmatique », *in* X. DIEUX (sous la direction de), *Legal Tracks I: Essays on contemporary corporate and finance law*, Bruxelles, Bruylant, 2003, p. 247-249.

DIEUX, X., et DE WULF, H., « Les sociétés publiques versus les sociétés privées : la nécessité de rationaliser et de simplifier la réglementation », *in* H. BRAECKMANS *et al.*, *La modernisation du droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2014, p. 89-109.

GEENS, K., « Ten years after : de la Belgique au Delaware ? », *J.T.*, 2011, p. 178-181.

LAMAL, E., *Les actions à vote privilégié en Belgique*, Bruxelles, Maurice Lamertin, 1930.

LAMBERT, T., et TESOLIN, G.A., « Evolution et structure de l'actionnariat bruxellois », *Bank. Fin.*, 2014, p. 409-422.

MARX, J.-M., *Le vote plural et les procédés de maîtrise dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Albert Hauchamps, 1929.

MERLE, P., *Droit commercial – sociétés commerciales*, 18ème éd., Paris, Dalloz, 2015, p. 375-379.

PIRET, R., *L'évolution de la législation belge sur les sociétés anonymes*, Tournai, Casterman, 1946, p. 116-121.

RESTEAU, C., *Traité des sociétés anonymes*, 2ème éd., t. II, Bruxelles, Polydore Pée, 1933, p. 284-299.

RIPERT, G., « Aspects juridiques du capitalisme moderne », Paris, Pichon et Durand-Auzias, 1946, p. 105.

ROUSSEAU, S., « Rapport général », *in* Association Henri Capitant. Journées chiliennes. 2012, *Le pouvoir dans les sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2014, p. 23-48.

SANDERS, P., « Quelques particularités du droit néerlandais sur les sociétés », *Rev. dr. intern. comp.*, t. LV, 1978, p. 134-143.

STORCK, M., et DE RAVEL D'ESCLAPON, T., « Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ? », *Bulletin Joly (Sociétés)*, 2009, n°1, p. 92.

T'KINT, F., « Le droit de vote et les différentes catégories de titres », in G.-A. DAL (sous la direction de), *Contrôle, stabilité et structure de l'actionnariat*, Bruxelles, Larcier, 2009, p. 72-76.

T'KINT, F., « Les actions et le droit de vote », *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 242-288.

THIRION, N., « Golden shares, droit des sociétés et marché intérieur », *C.D.E.*, 2003/3-4, p. 225-282.

TILLEMAN, B., *L'administrateur de sociétés*, Bruxelles, La Charte, 2005, p. 514-515.

WILLERMAIN, D., « Le conseil d'administration », *in* X. DIEUX (sous la présidence de), *Le nouveau Code de corporate governance – Vers davantage de transparence ?*, Séminaire Vanham & Vanham, 06/2009, p. 41-42.

Accord de gouvernement fédéral du 9 octobre 2014, p. 128.

Colloque, « Structures de controle (actions à vote plural) », Rapport du lundi 23 octobre 2006, *C.R.I.*, Ch. Repr., sess. ord. 2006-2007, séance du 23 octobre 2006.

Communication de la Commission européenne au Conseil et au Parlement européen, « Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer » (COM/2003/0284), 21 mai 2003, p. 17.

Echange de vues avec le Ministre de la Justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2015-2016, n°54-1500/001.

Exposé d'orientation politique du Ministre de la Justice du 17 novembre 2014, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2014-2015, n°54-0020/018.

Proposition de loi modifiant le Code des sociétés ainsi que l'article 1er de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2002-2003, n°50-2414/001.

Rapport au Roi précédant l'arrêté-royal n°26 du 31 octobre 1934, *M.B.*, 2 et 3 novembre 1934.

Rapport au Roi relatif à la Proposition de loi n°203 du 3 avril 1930 complétant l'article 41 de la loi sur les sociétés commerciales, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 1931-1932, n°29-278.

Comm. Bruxelles, 31 mai 1904, *Jur. comm. Brux.*, 1904, p. 476.

Comm. Bruxelles, 24 juin 1924, *Rev. prat. not*., 1924, p. 410.

Comm. Anvers, 6 janvier 1925, *Rev. prat. not*., 1925, p. 42.

Bruxelles, 15 mai 1926, *Rev. prat. not*., 1927, p. 374.

Cass. (1ère ch.), 26 avril 1928, *Pas.*, 1928, I, p. 143-149.

House of Lords, *Bushell vs. Faith* (1970), 1 All England Reports 53.

CJCE, 26 mars 2009, Commission c. Italie, C-326/07, Rec. p. I-02291.

CJUE, 8 juillet 2010, Commission c. Portugal, C-171/08, Rec. p. I-06817.