

LES ENJEUX DE L'AFFAIRE «FORTIS»

1. — Dans le contexte de la crise financière mondiale suscitée par les *subprimes* (1), le sauvetage de Fortis Banque en manque de liquidités, mis en œuvre entre le 26 septembre et le 10 octobre 2008 par le gouvernement belge, a suscité des débats passionnés, voire passionnels, et a déclenché une saga judiciaire émaillée de plusieurs décisions de justice, notamment l'ordonnance de la présidente du tribunal de commerce de Bruxelles du 18 novembre 2008, l'arrêt de la cour d'appel de Bruxelles du 12 décembre 2008 et l'arrêt de la Cour de cassation du 19 février 2010. Ces décisions ont été publiées «à chaud» dans des revues juridiques de grande qualité, le plus souvent sans annotation (2), et ont été évoquées dans des articles de presse et des ouvrages relatant cette période.

Pour prendre du recul par rapport à cette actualité brûlante, à propos de laquelle la grande majorité des citoyens belges avait un avis à formuler, et contribuer à la sérénité des réflexions, nous avons opté pour une publication décalée de ces décisions avec les notes de collègues étrangers : le Professeur P.-H. Conac, professeur à l'Université du Luxembourg et professeur invité à l'Université catholique de Louvain et le Professeur J. Lee, professeur à l'Université de Nottingham et professeur invité à l'Université de Liège. Cet «éditorial» se limite donc à quelques considérations liminaires pour mettre en exergue les enjeux.

2. — Au cœur de cette affaire complexe, dont les protagonistes et les observateurs étaient nombreux (dirigeants, actionnaires, salariés et clients des sociétés concernées; hommes politiques, pouvoirs publics et syndicats; magistrats, avocats, experts; jour-

(1) Voyez, notamment, à ce sujet, V. DUJARDIN, Y. DE CORDT, R. COSTA & V. DE MORIAMÉ (dir.), *La crise économique et financière de 2008-2009 — L'entrée dans le 21^e siècle?*, Bruxelles, Peter Lang, 2009.

(2) A l'exception notable des excellentes notes de G. DE LEVAL et Ch. BRÜLS ci-après mentionnées. Cass. (1^{ère} ch.), 19 février 2010, *J.T.*, 2010, p. 140, *J.L.M.B.*, 2010, p. 392, note G. DE LEVAL, *R.D.C.B.*, 2010, p. 433, *T.R.V.*, 2010, p. 277; Bruxelles (18^{ème} ch.), 12 décembre 2008, *Dr. banc. fin.*, 2008, p. 399, *J.T.*, 2009, p. 62, *J.L.M.B.*, 2009, p. 388, note Ch. BRÜLS, *T.R.V.*, 2009, p. 67; comm. Bruxelles (réf.), 18 novembre 2008, *J.T.*, 2008, p. 703, *T.R.V.*, 2008, p. 688, *Dr. banc. fin.* 2008, p. 387, *R.D.C.B.*, 2008, p. 902.

nalistes politiques et économiques, ...), se lovent des questions essentielles relevant du droit des sociétés (3) :

- la légitimité des mesures de sauvegarde en faveur des banques (nationalisation «directe» — par une prise de participation de l'Etat — ou «indirecte» — par l'octroi de garanties —, intervention d'un repreneur privé, achat d'éléments toxiques) sur fond de patriotisme économique;
- les limites de l'harmonisation du droit européen des sociétés dans un contexte de concurrence réglementaire;
- l'équilibre et la portée des normes de droit des sociétés (code des sociétés, code de gouvernance d'entreprise, statuts, charte de gouvernance d'entreprise) et l'éventuelle force contraignante d'un engagement de la société en matière de gouvernance;
- l'appréhension par le droit d'un groupe de sociétés (structure bicéphale et pyramidale du groupe Fortis — *dual listed company*) et la relativité de la personnalité morale;
- le concept d'actionnaire (épargnant, petit porteur, *troll*, investisseur, spéculateur ...);
- les notions de risque, de sécurité, de prudence, d'urgence, de confiance, de déception et d'assistance;
- l'état de nécessité, notion du droit pénal et du droit public extensible au droit privé, à distinguer de l'utilité et de l'opportunité, qui est susceptible de justifier une exception à une règle obligatoire lorsque son application heurte excessivement des intérêts essentiels dont la protection est nécessaire;
- l'équilibre des pouvoirs au sein d'une société anonyme;
- la qualité du processus décisionnel au sein du conseil d'administration (information des administrateurs, prépondérance de la volonté de tiers — actionnaires ou autres —, vices de consentement dans le chef des administrateurs ...);
- le lien entre le droit de vote d'un actionnaire plus ou moins éclairé et son intérêt économique dans la société;
- le concept de transparence et le droit à l'information;

(3) D'autres questions concernaient le droit judiciaire (intérêt et qualité à agir, urgence, apparence de droit ...), le droit administratif (statut des entreprises publiques), le droit de la concurrence (aides d'état) ...

- la protection des actionnaires et l'exercice de leurs droits, au sein de la société et devant les cours et tribunaux ;
- le phénomène d'activisme actionnarial, amplifié par une autorité charismatique ;
- le fonctionnement des assemblées générales et l'éthique de la discussion ;
- la responsabilité des administrateurs ;
- le rôle des experts-vérificateurs et les conditions de leur nomination ;
- la notion d'intérêt social, confrontée à l'intérêt général ;
- la responsabilité sociétale des entreprises
- ...

Ces questions et ces enjeux nous inspirent quelques réflexions que nous souhaitons partager ici « à bâtons rompus ».

3. — Si le code des sociétés prévoit l'exercice par les actionnaires minoritaires, au nom et pour compte de la société, d'une action sociale en responsabilité contre les administrateurs (articles 561 et 562 c. soc.), il n'envisage expressément aucune possibilité pour de tels actionnaires d'introduire une action en annulation contre les décisions des organes d'administration, de gestion et de représentation. L'annulation des décisions du conseil d'administration n'a pas été prévue ni réglée dans le code. En effet, l'article 178 de celui-ci (anciennement article 190*bis* des lois coordonnées sur les sociétés), qui permet à « tout intéressé » de poursuivre l'annulation et la suspension des décisions d'assemblée générale, ne concerne pas les décisions du conseil d'administration ou du comité de direction.

Lorsque les procédures prévues en matière de conflits d'intérêts ne sont pas respectées, la société peut agir, par l'intermédiaire du conseil d'administration, en nullité des décisions prises si l'autre partie avait ou devait avoir connaissance de cette violation (articles 523, 524 et 524*ter* c. soc.) (4). L'action ne peut être intentée par un actionnaire minoritaire (5).

(4) En vertu du droit commun, cette nullité ne peut porter préjudice aux droits acquis par les tiers de bonne foi (L. SIMONT, « Conflits d'intérêts : les implications des nouveaux articles 60 et 60*bis* », *Revue*, 1996, n° 6709, p. 384).

(5) Anvers, 1^{er} mars 1999, *T.R.V.*, 2000, p. 181, note B. VAN BRUYSTEGEM.

De manière générale, on constate que le droit des sociétés tend à préserver la validité des sociétés et de leurs actes, en limitant les possibilités d'en obtenir la nullité : énumération limitative des causes de nullité (articles 64, 227, 403 et 454 c. soc.), octroi d'un délai de régularisation (articles 176 et 689 c. soc.), délai de prescription très court (article 198 c. soc.), nullité *ex nunc* (articles 172 c. soc.), nullité dépourvue d'effet sur les droits acquis de bonne foi par les tiers (articles 180 et 688 c. soc.). Le législateur privilégie la mise en cause de la responsabilité des fondateurs, des actionnaires et des administrateurs et l'octroi de dommages et intérêts en faveur des personnes lésées.

4. — Une charte de gouvernance d'entreprise constitue un cadre de référence, un corps de standards, de principes directeurs et de bonnes pratiques que le conseil d'administration s'engage à suivre. Ces normes de conduite relèvent de l'autorégulation (*soft law*) et ne revêtent pas le même caractère obligatoire que les normes légales ou statutaires (*hard law*). La question devient plus sophistiquée si une disposition statutaire énonce l'obligation du conseil d'administration de respecter, dans l'exercice de ses compétences, les règles définies dans une charte de gouvernance. Une telle clause a-t-elle pour effet d'incorporer la charte aux statuts ou, à tout le moins, de lui conférer le caractère et la portée d'une norme statutaire ?

Selon l'article II.3.2 du Fortis Governance Statement, document non publié auquel se référaient les statuts de Fortis, «*les sujets soumis à l'approbation des Assemblées Générales des Actionnaires portent notamment (...) sur des décisions d'une portée telle qu'elles affectent l'identité de la Société*». Des exemples de telles décisions étaient donnés : «*le transfert à un tiers d'une partie importante de l'entreprise Fortis, ou de l'une de ses filiales, désengageant Fortis des activités de banque ou d'assurance ; l'acquisition ou la cession par Fortis ou l'une de ses filiales, d'une participation dans le capital d'une société, modifiant de plus de 33 % le montant des Capitaux propres au sens strict de Fortis publié dans ses derniers comptes annuels*».

On peut comprendre l'opinion selon laquelle cette charte de gouvernance d'entreprise n'avait pas de valeur statutaire et, partant, n'était pas contraignante pour le conseil d'administration en ce qu'il n'était pas juridiquement concevable que des règles de

nature statutaire ne figurent pas dans les statuts eux-mêmes et en ce que ce texte aurait pu — *quod non* — être modifié à tout moment par le conseil d'administration lui-même. La cohérence de cette charte de gouvernance, l'intention de ses rédacteurs et le contexte dans lequel elle a été adoptée ne sont pas indifférents à cet égard.

En réalité, cette clause déférant à l'assemblée générale les décisions affectant l'«identité de la société» avait une utilité particulière car elle reprenait la substance de l'article 107a.1 du livre 2 du code civil hollandais, disposition légale répartissant les pouvoirs entre le conseil d'administration et l'assemblée générale. Il s'agissait de rendre applicable à une société de droit belge le contenu d'une disposition du droit des sociétés néerlandais applicable d'office à son homologue néerlandaise. Cette transposition réduisait la probabilité que la clause de la charte de gouvernance d'entreprise fut modifiée. A défaut, les deux sociétés risquaient de ne plus être régies par les mêmes règles quant aux sujets relevant de leurs assemblées générales respectives. Or, Fortis souhaitait que les deux assemblées générales traitent, en principe, des mêmes sujets, sauf dérogations requises par les législations locales. En vertu de l'article II.3.2, l'assemblée générale de la société mère belge connaissait des décisions que le droit néerlandais soumet à l'assemblée générale de la société mère néerlandaise. Conformément à l'article 107a.1 précité, «[a]n de goedkeuring van de algemene vergadering zijn onderworpen de besluiten van het bestuur omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming, waaronder in ieder geval :

- a) *overdracht van de onderneming of vrijwel de gehele onderneming aan een derde;*
- b) *het aangaan of verbreken van duurzame samenwerking van de vennootschap of een dochtermaatschappij met een andere rechtspersoon of vennootschap dan wel als volledig aansprakelijke vennote in een commanditaire vennootschap of vennootschap onder firma, indien deze samenwerking of verbreking van ingrijpende betekenis is voor de vennootschap;*
- c) *het nemen of afstoten van een deelneming in het kapitaal van een vennootschap ter waarde van ten minste een derde van het bedrag*

van de activa volgens de balans met toelichting of, indien de vennootschap een geconsolideerde balans opstelt, volgens de geconsolideerde met toelichting volgens de laatst vastgestelde jaarrekening van de vennootschap, door haar of een dochtermaatschappij».

5. — S'il peut être intéressant d'analyser la portée juridique d'une charte de gouvernance d'entreprise à laquelle renvoient les statuts d'une société anonyme, cette question était-elle pertinente en l'espèce?

Il convient de rappeler que les restrictions aux pouvoirs de gestion ou de représentation du conseil d'administration d'une société anonyme (6) sont en tout état de cause inopposables aux tiers en vertu de l'article 522 du code des sociétés et n'ont dès lors d'effet que dans l'ordre interne (7). L'article 522, § 1^{er}, attribue au conseil d'administration une compétence générale puisqu'il lui confie le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, à l'exception de ceux que la loi réserve à l'assemblée générale (8). Les éventuelles restrictions statutaires apportées à ces pouvoirs, de même que la

(6) Ces limitations peuvent être qualitatives — en visant certains actes déterminés, comme la cession d'un immeuble — ou quantitatives — en interdisant tout engagement au-delà d'un certain montant — mais elles ne peuvent être si nombreuses ou si importantes qu'elles enlèvent tout pouvoir au conseil d'administration.

(7) Sauf à dire qu'en se référant à l'«identité» de la société, la clause précitée du *Fortis Governance Statement* explicite ce qu'il y a lieu d'entendre par dépassement de l'objet social. Une telle interprétation permettrait de placer le débat sur le terrain de l'article 526 du code des sociétés, aux termes duquel la société est liée par les actes accomplis par ses organes «*même si ces actes excèdent l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer, compte tenu des circonstances, sans que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve*». On pourrait alors soutenir que les décisions du conseil d'administration qui affecteraient l'identité de la société, comme l'abandon de telle ou telle activité, n'engageraient pas la société dans la mesure où la clause précitée a bien été portée à la connaissance des candidats acquéreurs des activités. Mais la prudence est de rigueur quant à la possibilité d'assimiler des décisions affectant l'identité d'une société à des décisions excédant son objet social.

(8) La théorie allemande des «compétences implicites» de l'assemblée générale lorsque des décisions touchent sensiblement les droits des actionnaires (cession d'actifs importants, prise en charge de pertes, retrait de cotation, acquisition ou cession de participations importantes) n'est pas, en l'état, reçue par la jurisprudence belge (à ce sujet, voyez Ch. BRÜLS, *op. cit.*, p. 420).

répartition éventuelle des tâches entre administrateurs, sont inopposables aux tiers, qu'elles soient ou non publiées (9).

Le droit belge des sociétés opère donc une distinction fondamentale entre la gestion interne de la société et le pouvoir de représentation externe de ses organes légaux. Il nous semble donc que le dépassement reproché au conseil d'administration de Fortis n'a qu'un effet purement interne. C'est la responsabilité des membres du conseil qui peut être mise en cause et non la validité de ses décisions.

Le droit hollandais règle de la même manière l'opposabilité aux tiers de son exigence légale d'approbation par l'assemblée générale de certaines décisions importantes et les conséquences de sa violation. Le défaut d'approbation par l'assemblée générale ne porte pas atteinte au pouvoir de représentation des administrateurs. L'article 107a, 2 du livre 2 du code civil néerlandais précise, en effet, que «[h]et ontbreken van de goedkeuring van de algemene vergadering op een besluit als bedoeld in lid 1 tast de vertegenwoordigingsbevoegdheid van bestuur of bestuurders niet aan».

Un conseil d'administration peut, en vertu de sa compétence résiduaire, vendre tout ou partie des actifs de la société, sans que cette opération soit assimilée à une dissolution virtuelle nécessitant l'accord de l'assemblée générale. Il a été jugé que la décision de vendre une participation dans une autre société, même si elle constitue l'actif *quasi* unique de la société concernée, rentre dans la sphère de compétence du conseil d'administration et non de l'assemblée générale (10).

Un conseil d'administration qui ne prendrait pas une décision qui lui incombe, qui abdiquerait en quelque sorte en faveur de l'assemblée générale, peut engager la responsabilité de ses membres. A cet égard, l'arrêt précité de la cour d'appel d'Anvers du 2 mars 2006 mérite que l'on s'y attarde. La cour y rappelle

(9) Selon le §2, le conseil d'administration représente la société à l'égard des tiers et en justice. La clause statutaire par laquelle un ou plusieurs administrateurs se voient conférer le pouvoir de représenter la société est opposable aux tiers. Les éventuelles restrictions statutaires à ce pouvoir de représentation, de même que la répartition éventuelle des tâches entre administrateurs, ne sont pas opposables aux tiers, même si elles sont publiées.

(10) Anvers, 2 mars 2006, *T.R.V.*, 2007, note C. CLOTTENS, p. 192 et p. 197, *J.D.S.C.*, 2008, note M. ERNOTTE, p. 141. De même, la décision de vendre le fonds de commerce d'une société peut être prise par conseil d'administration.

qu'à défaut de disposition statutaire en ce sens, un conseil d'administration ne peut, de sa propre initiative, se décharger sur l'assemblée générale de la décision qui lui incombe quant au choix de l'acquéreur d'un actif important, à peine d'engager sa responsabilité pour violation de la loi et des statuts. Mais elle concède que, compte tenu de l'importance de la décision à prendre, le conseil peut, s'il l'estime opportun ou prudent, «consulter pour avis» l'assemblée générale, étant entendu que la décision finale continue à relever de sa seule compétence. Selon la cour d'appel, s'il s'avère que l'assemblée générale prend une véritable décision, au lieu de rendre un simple avis, cette décision ne sort ses effets que si le conseil d'administration la ratifie et l'exécute. En définitive, soit le conseil exécute la décision de l'assemblée générale et il engage alors sa responsabilité, soit il la remet en cause en constatant que la décision n'a pas été prise par un organe compétent et n'est pas conforme à l'intérêt social. En d'autres termes, l'excès de pouvoir de l'assemblée générale ne libère pas les administrateurs de leur propre responsabilité de respecter les règles de compétence et d'exercer leur fonction dans l'intérêt social et ils ne peuvent s'en exonérer en prétextant qu'ils ne font qu'exécuter une décision de l'assemblée générale.

Il va de soi que, dans certaines circonstances, un conseil d'administration sur le point de prendre une telle décision peut estimer plus prudent et plus opportun de solliciter l'avis — préalable ou postérieur — de l'assemblée générale alors qu'il n'y est ni légalement, ni statutairement tenu. On peut aussi s'interroger sur l'opportunité d'une modification du code des sociétés pour imposer au conseil d'administration de consulter les actionnaires avant de céder la totalité des actifs d'une société et de procéder ainsi à une sorte de modification d'objet social.

Selon nous, il n'y avait pas, en l'état, d'obligation légale de convoquer une assemblée générale de Fortis afin d'approuver la cession des actifs. Cela étant dit, la discussion sur la valeur contraignante du *Fortis Governance Statement* conserve son intérêt sur le plan de la responsabilité des administrateurs, tout particulièrement, au regard de la responsabilité découlant de l'article 528 du code des sociétés. Les actionnaires disposent en effet d'actions judiciaires contre les dirigeants de Fortis, voire

contre les responsables belges et néerlandais de la supervision prudentielle du groupe Fortis.

6. — Dans le cadre de la balance des intérêts à laquelle elle a procédé, la présidente du tribunal de commerce de Bruxelles a considéré que la recapitalisation de Fortis et sa cession à bas prix, dûment acceptées par son conseil d'administration, était indispensable pour restaurer la confiance et pour préserver la continuité de ses activités, dans l'intérêt de l'ensemble des *stakeholders*, singulièrement ses clients, ses épargnants et ses travailleurs. Comparant, d'une part, le préjudice irréversible que causerait aux clients et salariés de Fortis la suspension des opérations de sauvetage et, d'autre part, le préjudice purement financier et réparable subi par les actionnaires suite à la réduction de valeur de leurs actions, la présidente a considéré que le sort des premiers ainsi que — s'agissant d'une banque systémique — celui de l'économie belge soumise à un risque de déstabilisation devaient l'emporter sur la préservation des intérêts des seconds, en sorte que la cession des actifs de Fortis à BNP Paribas devait être confirmée. Tout bien pesé, selon la présidente, la décision était également conforme à l'intérêt des actionnaires car, à défaut de cession et en cas de faillite, leurs investissements auraient été totalement et définitivement anéantis. Les actionnaires auraient-ils été mieux traités dans le cas d'un dépôt de bilan et d'une restructuration ordinaire ?

La cour d'appel de Bruxelles, qui se demandait si les décisions prises n'étaient pas contraires au « meilleur intérêt de la société et de ses actionnaires, voire même de l'ensemble des *stakeholders* », fit prévaloir l'intérêt des actionnaires sur ceux des autres parties prenantes.

Même si le démantèlement rapide d'une société, réalisé — dans un contexte de crise et une situation de stress important — par la cession expéditive de la totalité de ses actifs à un prix inférieur à leur valeur habituelle, peut susciter un doute légitime quant à sa conformité à l'intérêt social, la définition de cet intérêt lorsque ladite société est une banque requiert une vigilance particulière sous le couvert de l'intérêt général.

On le sait, la notion d'intérêt social fait l'objet d'analyses et de controverses pointues en doctrine et en jurisprudence entre les

défenseurs d'une conception étroite et les promoteurs d'une conception large : intérêt commun des actionnaires, intérêt de l'entreprise, intérêt des détenteurs d'enjeux (actionnaires, travailleurs, clients, fournisseurs, région et Etat d'accueil), qui ont un intérêt immédiat à la survie et à la rentabilité d'une société, ou intérêt de la société elle-même, personne juridique à part entière (11). Nous ne reviendrons pas ici sur un choix que nous avons déjà posé en faveur d'une conception fonctionnelle et mimétique de l'intérêt social, respectueuse de l'autonomie de la société, dont la continuité et le développement impliquent que, selon le contexte, elle prenne en considération les intérêts de telle ou telle partie prenante. Dans certains cas, la société anonyme assume une véritable responsabilité sociétale, en intégrant, de manière volontaire et cohérente, des préoccupations sociales et environnementales dans l'accomplissement de son objet social, en concertation avec les personnes susceptibles d'affecter ces activités ou d'en être affectées.

L'intérêt général, en l'occurrence le risque pour les employés et les épargnants de la banque ainsi que pour l'économie belge, pouvait-il être pris en compte par le conseil d'administration et justifier une décision *a priori* contraire à l'intérêt des actionnaires ?

Il est vrai qu'il ne faut pas entretenir une confusion entre la responsabilité de l'autorité publique et celle du secteur privé et confier aux juges un rôle de politique économique. La sécurité juridique doit être préservée. Il serait également excessif de prétendre obliger une société anonyme ordinaire à favoriser les intérêts de certains détenteurs d'enjeux au détriment d'elle-même ou de ses actionnaires.

Toutefois, comme le souligne P.-H. Conac dans sa note, lorsque la société concernée est en situation financière difficile et que sa survie est en jeu, l'intérêt des créanciers et des salariés l'emporte de toute façon sur celui des actionnaires.

Par ailleurs, il convient de rappeler que les banques et les établissements de crédit sont soumis, en Belgique, à des normes de

(11) A. FRANÇOIS, *Het vennootschapsbelang in het Belgische vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 1999; Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, Louvain-la-Neuve, Academia-Bruylant, 2008.

gouvernance propres telles que celles contenues dans la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit et dans les circulaires de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) (12), qui ont remplacé le protocole sur l'autonomie de la fonction bancaire (1974 et 1991).

Dans le secteur bancaire, la bonne gouvernance consiste à assurer correctement une gestion saine et prudente dans le respect des dispositions légales et administratives applicables. Dans la circulaire du 30 mars 2007, la CBFA énonce plusieurs principes de bonne gouvernance des établissements financiers, au premier rang desquels figure le principe selon lequel les actionnaires significatifs gèrent leur participation dans la perspective d'une gestion saine et prudente et du développement durable de l'établissement financier (13). Eu égard à la nature des activités des établissements de crédit et au contexte prudentiel dans lequel ils fonctionnent, on a toujours considéré que leur gestion saine et prudente (article 17 de la loi précitée de 1993) impose de tenir compte des intérêts des déposants, des investisseurs, des acteurs du marché, des actionnaires de contrôle, du management ou des intérêts liés au développement des activités.

A l'origine, la fonction de banquier était séparée des autres métiers en raison de son rôle social important (14). Le paradoxe

(12) Circulaire PPB 2007/6 du 30 mars 2007 relative aux attentes prudentielles de la CBFA en matière de bonne gouvernance des établissements financiers; circulaire D1 97/4 du 30 juin 1997 en matière de qualité du contrôle interne des établissements de crédit; circulaire 2008/12 du 9 mai 2008 sur le rapport de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne et la déclaration de la direction effective concernant le *reporting* prudentiel périodique et circulaire D1 2001/13 du 21 octobre 2001 relative à la fonction de *compliance* (www.cbfa.be).

(13) Les autres principes méritent d'être cités : l'établissement financier adopte une structure de gestion adaptée à sa nature, sa taille, sa complexité et au profil de risque de son activité; il détermine ses objectifs stratégiques et ses valeurs, dispose de fonctions de contrôle indépendantes appropriées et adopte une politique de rémunération de ses dirigeants qui s'inscrit dans ses objectifs, ses valeurs et ses intérêts à long terme; une distinction est opérée entre les fonctions de direction, de contrôle et de définition de la politique générale et de la stratégie; les dirigeants possèdent l'expérience et l'expertise nécessaires pour comprendre la structure opérationnelle et les activités de l'établissement ainsi que les risques liés aux services et produits offerts.

(14) La principale source d'inspiration de cette précaution fut le «*Glass Steagall Act*», promulgué aux Etats-Unis le 16 juin 1933, qui interdisait l'exercice simultané de l'activité de banque de dépôts, détachées des marchés financiers, et

est que, si le métier bancaire *sensu stricto* n'offre pas une rentabilité suffisante, il nécessite une capitalisation que seuls les marchés financiers peuvent lui apporter. Aussi bien, par un mouvement de décloisonnement et de déspecialisation, les banques ont incorporé des métiers financiers pour tenter de réaliser les profits indispensables à leur attractivité aux yeux des investisseurs (15). La loi du 22 mars 1993 précitée a consacré l'élargissement des activités bancaires, réintroduit la possibilité de la « banque universelle » et ouvert l'accès direct des banques aux marchés boursiers.

La cotation en bourse d'un établissement de crédit n'est pas mauvaise en soi; elle peut même comporter des avantages, tels que le financement et la répartition des responsabilités. Le problème vient de ce que, pour s'assurer un accès et un succès sur les marchés financiers, les banques se sont focalisées sur la valeur actionnariale, ont été obnubilées par le rendement à court terme et ont pris des risques inconsidérés. La myopie de leur management et de leurs actionnaires les a conduites à s'écarter dangereusement de leur fonctionnement traditionnel. Alors que l'on parle de responsabilité sociétale pour les sociétés commerciales, les banques — pourtant prédestinées à assumer une telle responsabilité — s'en sont éloignées. N'est-il pas équitable de revenir aux fondamentaux lorsque leur sauvetage devient nécessaire?

Selon le collège des experts désigné par la cour d'appel de Bruxelles, l'intérêt social « *embrasse l'intérêt de tous ceux qui ont un intérêt immédiat à la survie et donc à la rentabilité de la société ou du groupe* » (16) auquel appartient la société concernée. Dès lors, le comité de direction et le conseil d'administration ne peuvent se limiter à prendre en compte le seul intérêt des actionnaires. La notion d'intérêt social est particulièrement importante en ce qui concerne un groupe actif dans le secteur bancaire et de l'assurance « *en raison de la protection des déposants ou épargnants, du secteur de crédit en général et de la stabilité financière* » (17).

celle de banque d'investissements, impliquées sur les marchés financiers. Cet acte a été aboli par le « *Gramm-Leach-Bliley Act* » en 1999.

(15) J.-M. GOLLIER, « Les banques dans une économie mondialisée : décloisonnement, diversification, libéralisation, globalisation », *J.T.*, 2009, n° 6359, pp. 450 et s.

(16) Rapport préliminaire du collège d'experts du 26 janvier 2009, n° 147.

(17) *Ibidem*.

Par son arrêt du 19 février 2010, la Cour de cassation a précisément cassé l'arrêt de la cour d'appel de Bruxelles parce qu'il ne répondait pas *«à cette défense circonstanciée par laquelle la demanderesse soutenait que l'ensemble des demandes des défendeurs était, à défaut d'urgence, dépourvu de fondement en raison de la mise en péril de l'intérêt général»*.

Pour le surplus, au moment où les différents magistrats ont eu à se prononcer, tout était une question d'appréciation en fait, nécessitant des talents divinatoires, et il s'agissait de prendre des paris sur l'avenir. Les demandes des actionnaires constituaient-elles *«un péril pour le sauvetage des activités de Fortis Banque»*, comme l'a estimé la présidente du tribunal? Les risques pour l'intérêt général justifiaient-ils d'écarter ces demandes? Quelles seraient les conséquences d'une suspension des opérations de sauvetage sur la confiance à l'égard de Fortis, sur les retraits de ses clients, sur sa capacité de financement et sur sa valeur? En cas de suspension des décisions litigieuses, le gouvernement belge allait-il prendre des mesures complémentaires d'urgence, étant entendu que les actionnaires ne pouvaient exiger que l'Etat apporte une autre forme d'aide que celle recommandée par ses experts? Le risque de déstabilisation de l'économie belge et de péril pour les épargnants et les travailleurs était-il réel? BNP-Paribas allait-elle retirer son offre en apprenant que, contrairement à ce qu'on lui avait annoncé, la cession devait être soumise à un vote des actionnaires? La soumission à un tel vote ne pouvait-elle provoquer une augmentation du prix offert? L'option du *stand alone* de la banque évoquée par la cour d'appel — à supposer que les magistrats puissent y avoir égard — était-elle crédible? Comment mesurer les effets d'une intervention judiciaire dans les processus en cours?

7. — Selon sa conception des choses, la présidente du tribunal de commerce a veillé à rendre une ordonnance équilibrée en ayant conscience que, même si l'assemblée générale ne devait pas approuver l'opération de sauvetage, Fortis était tenue, en tant que société cotée, de mettre à la disposition du public les informations nécessaires à la transparence, à l'intégrité et au bon fonctionnement des marchés. Si elle n'ordonne pas la suspension des opérations de cessions stratégiques, déci-

dées selon elle par l'organe compétent, elle reconnaît qu'un défaut de transparence a entouré leur déroulement et que cette opacité a rendu difficile l'appréciation par les actionnaires minoritaires de la situation réelle du groupe et de la valeur des actifs cédés.

Dans le souci de susciter l'obtention d'informations sur la valeur des opérations, en dehors de la tenue d'une assemblée générale, la présidente a désigné des experts dont la mission est d'éclairer le tribunal, notamment, sur la manière dont le prix de revente des actions à BNP Paribas avait été déterminé et sur les méthodes de valorisation utilisées. En outre, Fortis et la Société fédérale de participations et d'investissement (SFPI) devaient produire l'ensemble des rapports et des correspondances échangés entre elles et entre la seconde et BNP Paribas concernant la valeur d'acquisition. C'est en quelque sorte la théorie des vases communicants appliquée aux canaux d'information : si les actionnaires ne sont pas appelés à se prononcer en assemblée générale et ne doivent pas recevoir des documents à cette fin, l'information peut circuler et trouver d'autres voies.

Le renforcement progressif de l'information des actionnaires et l'assouplissement des modalités de participation aux assemblées générales s'inscrivent dans une forme de promotion de la démocratie actionnariale. Lorsqu'il revient à l'assemblée générale de prendre une décision, la transparence favorise le dialogue, fonde la validité des décisions, leur confère une présomption de légitimité et accroît la crédibilité des organes. Dans le cadre des offres publiques d'acquisition, la transparence est un facteur d'équivalence et d'efficience. Quant à la prise en considération des *stakeholders*, la transparence constitue un outil de communication, un instrument pédagogique et un vecteur de conversion par le rayonnement (18).

En ce qui concerne les sociétés cotées, une transparence exacerbée, voire exaltée, se développe dans le prolongement de la priorité accordée au développement des marchés financiers, au

(18) Pour de plus longs développements, voyez Y. DE CORDT et G. SCHAEKEN WILLEMAERS, *La transparence en droit des sociétés et en droit financier*, Bruxelles, Larcier, 2008.

renforcement de leur attractivité, à la modernisation de leur fonctionnement et à leur élargissement. Le droit financier tend à la diffusion large et rapide, à la propagation, des informations produites par la société et ses organes. L'intensité de la transparence s'explique aussi par la résurgence d'adjectifs issus de la morale et de l'éthique (19) : il est « *bon* », « *juste* » et « *équitable* » que celui qui contribue au financement d'une entreprise, aussi modique soit son apport, ait accès à une information totale, permanente et fiable. Pour renforcer la confiance des actionnaires et des investisseurs, le secret des affaires devient l'exception.

Les dispositions légales tendant à assurer l'information immédiate et continue des investisseurs, qu'ils soient ou non actionnaires de la société concernée, témoignent d'un souci de transparence à l'égard des marchés dans la mesure où le droit à l'information qu'elles impliquent protège non plus la relation contractuelle ou la participation à l'institution sociétaire mais bien la qualité d'intervenant sur le marché des valeurs. Dans la société cotée, le lieu privilégié d'expression de la vie sociale devient le « *marché* » des actions et les flux d'informations quittent les canaux institutionnels et le réceptacle de l'assemblée générale. Le marché impatient ne peut attendre les réunions d'assemblées générales, quelle que soit la qualité des informations qui y sont fournies. Les informations doivent être non seulement exactes et fiables mais aussi rapides, fulgurantes, continues et régulières. Cela étant, comme nous l'avons déjà relevé ailleurs, le droit des sociétés et le droit financier se développent, se complètent et s'appliquent en synergie : le second compense parfois les failles du premier, tout en mettant en valeur ses atouts et en amplifiant ses qualités.

Yves DE CORDT

PROFESSEUR

À L'UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN,

PRÉSIDENT DU CRIDES-JEAN RENAULD,

RÉDACTEUR EN CHEF

DE LA REVUE PRATIQUE DES SOCIÉTÉS

(19) J. CARBONNIER, «Propos introductifs», in *La transparence*, Actes du Colloque de Deauville organisé les 19-20 juin 1993 par l'Association Droit et Commerce, *R.J.C.*, 1993, numéro spécial, p. 10.