

L'indépendance en droit des sociétés comme vecteur de responsabilité sociétale des entreprises

Thèse réalisée par
Alice HANNOUILLE

en vue de l'obtention du grade de
Docteur en sciences juridiques

Jury de thèse

Yves DE CORDT, promoteur

Henri CULOT, membre du comité d'accompagnement

Xavier DIEUX, membre du comité d'accompagnement

Philippe LAMBRECHT, membre du comité d'accompagnement

Sofie COOLS, membre du jury

Irina PARACHKÉVOVA-RACINE, membre du jury

Sous la présidence de

Edoardo TRAVERSA, Doyen de la Faculté de droit et de criminologie

octobre 2023

Remerciements

Un peu plus de sept ans après avoir débuté ma recherche doctorale, je souhaite prendre le temps de remercier toutes les personnes qui ont rendu son aboutissement possible.

En premier lieu, je tiens à remercier mon promoteur de thèse, le Professeur Yves DE CORDT, pour m'avoir ouvert la voie du doctorat et accordé sa confiance tout au long de ces années. Toujours attentif et encourageant, il m'a accompagnée à chaque étape de la recherche et de l'écriture tout en respectant la liberté dont j'avais besoin. Je lui suis très reconnaissante pour son soutien intellectuel et humain, sa patience et surtout sa bienveillance.

Ce projet n'aurait en outre pu aboutir sans mon comité d'accompagnement. Les conseils et commentaires avisés que ses membres m'ont prodigués aux étapes clés de mon processus de thèse m'ont aidée à délimiter mon champ d'étude et à rester attentive au fil rouge de ma recherche. Je tiens plus particulièrement à exprimer ma gratitude au Professeur Henri CULOT pour avoir pris le temps de lire mon texte de manière minutieuse et pour ses observations pointues, détaillées et toujours constructives. Mes sincères remerciements vont également aux Professeurs Philippe LAMBRECHT et Xavier DIEUX pour leurs relectures ainsi que le partage de leurs connaissances et expériences qui ont su donner à mes réflexions de précieuses orientations.

J'exprime toute ma gratitude aux Professeures Sofie COOLS et Irina PARACHKÉVOVA-RACINE qui m'ont fait l'honneur d'accepter de siéger dans mon jury de thèse.

Durant ce parcours doctoral, j'ai eu la chance d'être entourée et soutenue par une équipe de collègues que je remercie pour nos discussions sur les joies et les doutes qui rythment la vie des doctorants ou encore sur le défi particulier que représente l'écriture d'une thèse en étant maman de jeunes enfants (singulièrement en pleine pandémie mondiale !). Je tiens plus particulièrement à exprimer mes plus sincères remerciements à Marie DECHAMPS pour sa patience infinie et ses mots réconfortants face à mes nombreux questionnements. Mes remerciements s'adressent également à Gabriela DE PIERPONT, Frédéric MAGNUS, Olivier MARECHAL, Nikita TISSOT et David LEYS, avec qui j'ai partagé d'autres volets de mon mandat d'assistante que constituent l'enseignement ainsi que le secrétariat de rédaction de la RDIDC,

puis de la RPS-TRV. Je mesure ma chance d'avoir collaboré avec des personnes aussi sérieuses et fiables. Je remercie aussi toute l'équipe du secrétariat du CRIDES, particulièrement Catherine VANDERLINDEN et Ariane ROBYN, qui contribuent chaque jour à ce que le CRIDES soit un cadre de vie et de travail agréable. J'en profite pour adresser tous mes vœux de succès aux doctorants inscrits à l'UCL et notamment à mes collègues du CRIDES Emanuele CECI, Elliot COBBAUT, Cédric HENET et Céline WATTECAMPS.

J'ai encore une pensée affectueuse pour ma famille et mes amis qui m'accompagnent depuis les prémices de cette aventure, et particulièrement ma maman qui a courageusement et patiemment relu l'intégralité de ma thèse. Leur présence, leurs encouragements et leur soutien pendant toutes ces années m'ont permis de persévérer et de mener à bien ce projet.

Mes derniers mots seront pour Brieuc que je remercie pour son écoute et sa confiance, et mes enfants, Elouan, Margaux et Auxence, ma plus grande fierté et mon intarissable source de bonheur, dont les sourires, câlins et éclats de rire n'ont cessé de me rappeler où se trouve l'essentiel.

TABLE DES MATIÈRES

<u>INTRODUCTION GENERALE</u>	<u>1</u>
CHAPITRE I. CONTEXTE DE LA RECHERCHE	1
SECTION 1. ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT.....	1
SECTION 2. INTÉRÊT SOCIAL, RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DES ENTREPRISES ET GOUVERNANCE D'ENTREPRISES.....	9
SECTION 3. ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT COMME VECTEUR DE RSE ?.....	13
CHAPITRE II. PÉRIMÈTRE DE LA RECHERCHE.....	15
CHAPITRE III. MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE	17
CHAPITRE IV. UTILITÉ ET PERTINENCE DE LA RECHERCHE.....	19
CHAPITRE V. PLAN DE LA RECHERCHE	21
<u>PREMIERE PARTIE - PROLEGOMENES : INTERET SOCIAL, RESPONSABILITE SOCIETALE, INDEPENDANCE ET GOUVERNANCE</u>	<u>23</u>
INTRODUCTION.....	23
CHAPITRE I. INTÉRÊT SOCIAL ET RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DES ENTREPRISES	25
SECTION 1. INTÉRÊT SOCIAL.....	25
§ 1. Thèse restrictive de l'intérêt social ou modèle de gouvernance actionnarial.....	26
§ 2. Thèse élargie de l'intérêt social ou modèle de gouvernance partenarial	32
§ 3. Nouvelles perspectives : actionnaires futurs, continuité à long terme, intérêt propre de la société, création de valeur durable,....	41
EN RÉSUMÉ	48
SECTION 2. RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DES ENTREPRISES	49
§ 1. Evolution historique	49
§ 2. Définition et champ d'application	55
§ 3. Instruments de la RSE	61
EN RÉSUMÉ	89
CHAPITRE II. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET INDÉPENDANCE	90
SECTION 1. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	90
§ 1. Evolution historique	93
§ 2. Initiatives internationales et européennes.....	102

§ 3. Gouvernance d'entreprise en Belgique.....	104
EN RÉSUMÉ	122
SECTION 2. INDÉPENDANCE.....	125
§ 1. Indépendance en sciences politiques et philosophiques	127
§ 2. Indépendance en sciences juridiques.....	132
EN RÉSUMÉ	168
CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE	169

DEUXIEME PARTIE - STATUT DE L'ADMINISTRATEUR INDEPENDANT 175

INTRODUCTION.....	175

CHAPITRE I. EVOLUTION HISTORIQUE 177

SECTION 1. ORIGINE	177
SECTION 2. INTRODUCTION EN DROIT BELGE : LES CONFLITS D'INTÉRÊTS INTRA-GROUPE	185
SECTION 3. EVOLUTIONS : LA LOI DU 17 DÉCEMBRE 2008 ET LA LOI DU 6 AVRIL 2010	192
SECTION 4. PASSAGE DU CODE DES SOCIÉTÉS VERS LE CSA ET ARTICULATION AVEC LE CODE 2020	196
SECTION 5. PROMOTION DE L'ENGAGEMENT A LONG TERME DES ACTIONNAIRES : LA LOI DU 28 AVRIL 2020 .	203

CHAPITRE II. MISSIONS DÉVOLUES À L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT 204

SECTION 1. CONTEXTE	204
SECTION 2. PRÉSENCE AU SEIN DE L'ORGANE D'ADMINISTRATION	213
§ 1. Modèles d'organisation	213
§ 2. Composition	217
§ 3. Missions et liens avec la RSE.....	242
EN RÉSUMÉ	250
SECTION 3. PRÉSENCE AU SEIN DES COMITÉS CONSULTATIFS	254
§ 1. Contexte	254
§ 2. Comité d'audit.....	258
§ 3. Comité de rémunération	282
§ 4. Comité de nomination	299
EN RÉSUMÉ	309
SECTION 4. INTERVENTION DANS LE CADRE DES TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES	314
§ 1. Contexte	314
§ 2. Champ d'application	321
§ 3. Procédure.....	335
§ 4. Responsabilités.....	356
§ 5. Nullité.....	358
§ 6. Liens avec la RSE.....	360

EN RÉSUMÉ	365
SECTION 5. INTERVENTION DANS LE CADRE DES OPA - OPR	368
§ 1. Contexte	368
§ 2. Offres publiques d'acquisition	369
§ 3. Offres publiques de reprise.....	391
§ 4. Liens avec la RSE.....	399
EN RÉSUMÉ	401
SECTION 6. EVALUATION PRATIQUE À LA LUMIÈRE DE L'ANALYSE ÉCONOMIQUE DU DROIT	404
§ 1. Au sein de l'organe d'administration	404
§ 2. Au sein des comités consultatifs.....	411
§ 3. Dans le cadre des transactions entre parties liées	416
§ 4. Dans le cadre des OPA-OPE	417
§ 5. Réflexions.....	419
EN RÉSUMÉ	423
EN RÉSUMÉ.....	425
CHAPITRE III. DEVOIRS ET DROITS	428
SECTION 1. DEVOIRS GÉNÉRAUX	428
§ 1. Devoir de loyauté	428
§ 2. Devoir de diligence	432
§ 3. Devoir de compétence.....	433
§ 4. Devoir de discrétion	433
SECTION 2. DROITS ET POUVOIRS INDIVIDUELS	437
§ 1. Accès à l'information	437
§ 2. Organisation des réunions et des débats	447
EN RÉSUMÉ.....	450
CHAPITRE IV. CRITÈRES D'INDÉPENDANCE DE L'ADMINISTRATEUR	453
SECTION 1. CONTEXTE	453
SECTION 2. INCOMPATIBILITÉ AVEC DES FONCTIONS EXÉCUTIVES	462
SECTION 3. LIMITATION DE LA DURÉE DE LA FONCTION D'ADMINISTRATEUR NON EXÉCUTIF	465
SECTION 4. LIMITATION LIÉE À L'EMPLOI COMME PERSONNEL DE DIRECTION	467
SECTION 5. RÉMUNÉRATION OU AUTRE AVANTAGE SIGNIFICATIF DE NATURE PATRIMONIALE	470
SECTION 6. DÉTENTION D'ACTIONS	473
SECTION 7. RELATIONS D'AFFAIRES IMPORTANTES DIRECTES OU INDIRECTES	478
SECTION 8. RAPPORT AVEC LE COMMISSAIRE.....	481
SECTION 9. FONCTIONS EXERCÉES DANS D'AUTRES SOCIÉTÉS.....	482
SECTION 10. LIENS FAMILIAUX.....	484
EN RÉSUMÉ.....	486

CHAPITRE V. NOMINATION, RÉVOCATION ET DÉMISSION	489
SECTION 1. NOMINATION	489
SECTION 2. RÉVOCATION	497
SECTION 3. DÉMISSION.....	500
EN RÉSUMÉ.....	503
 CHAPITRE VI. NOMBRE D’ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS	 505
EN RÉSUMÉ.....	509
 CHAPITRE VII. RÉMUNÉRATION	 510
SECTION 1. CADRE GÉNÉRAL.....	510
§ 1. Dispositions du CSA	510
§ 2. Dispositions du Code 2020.....	512
SECTION 2. TYPES DE RÉMUNÉRATION	514
§ 1. Rémunération annuelle fixe et/ou jetons de présence, tantièmes, avantages divers,... ..	514
§ 2. Rémunération variable	517
§ 3. Rémunération en actions	523
EN RÉSUMÉ.....	529
 CHAPITRE VIII. RESPONSABILITÉ	 531
SECTION 1. DISPOSITIONS GÉNÉRALES	531
§ 1. Contexte	531
§ 2. Responsabilité pour faute de gestion.....	538
§ 3. Responsabilité pour violation du Code et des statuts	541
§ 4. Responsabilité aquilienne.....	543
§ 5. Plafonnement de responsabilité.....	545
SECTION 2. RESPONSABILITÉ DE L’ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT EN TANT QUE MEMBRE DE L’ORGANE D’ADMINISTRATION	551
SECTION 3. RESPONSABILITÉ DE L’ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT EN TANT QUE MEMBRE D’UN COMITÉ CONSULTATIF	553
SECTION 4. RESPONSABILITÉ DE L’ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT DANS LE CADRE DES TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES.....	559
SECTION 5. PERSPECTIVES.....	563
EN RÉSUMÉ.....	566
 CONCLUSION DE LA DEUXIÈME PARTIE.....	 569

TROISIEME PARTIE - OBSTACLES AUXQUELS FAIT FACE

L'ADMINISTRATEUR INDEPENDANT 571

INTRODUCTION..... 571

CHAPITRE I. MANQUE DE TEMPS..... 576

EN RÉSUMÉ..... 582

CHAPITRE II. MANQUE DE CONNAISSANCES ET D'INFORMATIONS..... 583

EN RÉSUMÉ..... 591

CHAPITRE III. MANQUE DE MOTIVATION ET D'INCITATION 592

SECTION 1. ABSENCE DE FACTEURS INCITATIFS 593

§ 1. Définition du rôle de l'administrateur indépendant dans le cadre de la RSE 593

§ 2. Régime de rémunération 598

§ 3. Régime de responsabilité..... 604

SECTION 2. PRÉSENCE DE FACTEURS « NÉGATIFS » INCITANT À LA PASSIVITÉ..... 607

§ 1. Contexte 607

§ 2. Facteurs psychosociaux..... 611

§ 3. Dynamiques de groupe..... 630

§ 4. Indépendance formelle et indépendance d'esprit 644

EN RÉSUMÉ..... 649

CONCLUSION DE LA TROISIÈME PARTIE..... 652

QUATRIEME PARTIE - PISTES ET PERSPECTIVES..... 655

INTRODUCTION..... 655

CHAPITRE I. MESURES DESTINÉES À RENFORCER LA PRISE EN COMPTE DE LA RSE..... 657

SECTION 1. CLARIFIER LA MISSION DE L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT DANS LE DOMAINE DE LA RSE 657

SECTION 2. REVOIR LES MODALITÉS DE NOMINATION 664

§ 1. Encourager l'implication des stakeholders 665

§ 2. Confier une compétence d'agrément et de certification au régulateur ou à un organisme indépendant 667

§ 3. Instaurer un système de cooptation 671

§ 4. Renforcer le rôle du conseil d'entreprise..... 672

SECTION 3. PRÉVOIR UN INCITANT FINANCIER LIÉ À LA PERFORMANCE SOCIÉTALE 674

CHAPITRE II. MESURES DESTINEES A RENFORCER L'INDEPENDANCE	676
SECTION 1. OCTROYER DES POUVOIRS	676
SECTION 2. IMPOSER UN NOMBRE MINIMUM.....	678
SECTION 3. LIMITER LE NOMBRE DE SOCIÉTÉS AU SEIN DESQUELLES L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT PEUT ÊTRE NOMMÉ	679
SECTION 4. LIMITER LA DURÉE DE LA FONCTION	680
SECTION 5. REVOIR LES MODALITÉS DE RÉVOCATION	686
SECTION 6. PRÉVOIR UN RÉGIME DE RESPONSABILITÉ DISTINCT	689
 CONCLUSION DE LA QUATRIÈME PARTIE.....	691
 <u>CONCLUSION GENERALE</u>	<u>696</u>
 <u>BIBLIOGRAPHIE</u>	<u>711</u>

LISTE DES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS

Act. dr.	Actualités du droit
AG	Assemblée générale
Ann. Dr.	Annales de droit de Louvain
AR	Arrêté royal
AR OPA	Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, <i>M.B.</i> , 23 mai 2007, p. 27736
AR OPR	Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise, <i>M.B.</i> , 23 mai 2007, p. 27789
B.J.S.	Bulletin Juridique et Social
BNB	Banque nationale de Belgique
C&FP	Comptabilité et fiscalité pratiques
C.A.-A.	Arrêts de la Cour d'arbitrage
C. civ.	Code civil
C. const.	Cour constitutionnelle (à partir du 8 mai 2007 ; dénommée Cour d'arbitrage jusqu'au 7 mai 2007)
C.E.	Conseil d'Etat
C. jud.	Code judiciaire
C. soc.	Code des sociétés (abrogé et remplacé par le CSA le 23 mars 2019)
CA	Conseil d'administration
Cah. Jur.	Cahier du juriste
Cass.	Cour de cassation (Belgique)
Cass. fr.	Cour de cassation (France)
CBFA ou CBF	Commission bancaire, financière et des assurances (dénommée « FSMA » à partir du 1 ^{er} avril 2011)
Ch.	Chambre des représentants
Code 2020	Code belge de gouvernance d'entreprise 2020
Comm.	Tribunal de commerce (dénommé « tribunal de l'entreprise » à la suite de la loi du 15 avril 2018)
Const.	Constitution
CSA	Code des sociétés et associations
D.	Dalloz (France)
DAOR	Le droit des affaires – Het ondernemingsrecht
div.	Division
Doc. parl.	Documents parlementaires
Dr. banc. fin.	Droit bancaire et financier
FSMA	Financial Services and Markets Authority (dénommée « CBFA » ou « CBF » jusqu'au 31 mars 2011)
FEB	Fédération des Entreprises de Belgique
J.C.B.	Jurisprudence commerciale de Belgique
J.D.F.	Journal de droit fiscal
J.D.S.A.	Recueil annuel de jurisprudence en droit des sociétés et des associations
J.D.S.C.	Recueil annuel de jurisprudence en droit des sociétés commerciales
J.L.M.B.	Jurisprudence de Liège, Mons et Bruxelles (Revue de -)
J.O.C.E.	Journal officiel des Communautés européennes

J.O.U.E.	Journal officiel de l'Union européenne
J.T.	Journal des tribunaux
J.T.T.	Journal des tribunaux du travail
Jura Falc.	Jura Falconis
LCSC	Lois coordonnées sur les sociétés commerciales du 30 novembre 1935, <i>M.B.</i> , 5 décembre 1935, p. 7707
M.B.	Moniteur belge
NjW	Nieuw Juridisch Weekblad
Or.	Oriëntatie : sociaal recht - personeelsbeleid
R.A.E.	Revue des affaires européennes
R.C.J.B.	Revue critique de jurisprudence belge
R.D.C.	Revue de droit commercial belge
R.D.I.D.C.	Revue de droit international et de droit comparé
R.G.A.R.	Revue générale des assurances et des responsabilités
R.I.D.C.	Revue internationale de droit comparé (France)
R.I.D.E.	Revue internationale de droit économique
R.I.E.D.F.	Revue européenne et internationale de droit fiscal
R.I.E.J.	Revue interdisciplinaire d'études juridiques
R.P.S.	Revue pratique des sociétés
RABG	Rechtspraak Antwerpen Brussel Gent
réf.	Référé (ordonnance en -)
Rép. not.	Répertoire notarial
Res jur. imm.	Res et jura immobilia
Rev. arb.	Revue de l'arbitrage
Rev. Banq.	Revue de la Banque
Rev. dr. U.L.B.	Revue de droit de l'U.L.B.
RPS-TRV	Revue Pratique des Sociétés – Tijdschrift voor Rechtspersoon en Vennootschap
RSE	Responsabilité sociétale des entreprises
RW	Rechtskundig Weekblad
Sén.	Sénat
Sess.	Session
T. Fin. R.	Tijdschrift Financieel Recht
T. Not.	Tijdschrift voor notarissen
TPR	Tijdschrift voor Privaatrecht
Trib. entr.	Tribunal de l'entreprise (dénommé « tribunal de commerce » jusqu'à la loi du 15 avril 2018)
TRV	Tijdschrift voor Rechtspersoon en Vennootschap
TSR-RDS	Tijdschrift voor Sociaal Recht – Revue de droit social
TvW	Tijdschrift voor Wetgeving
V&F	Vennootschapsrecht & Fiscaliteit

INTRODUCTION GÉNÉRALE

1. Notre recherche doctorale vise à étudier la figure de l'administrateur indépendant, ses origines, les missions qui lui sont confiées, ses forces et faiblesses ainsi que ses liens avec la responsabilité sociétale des entreprises à la lumière de la question suivante : l'administrateur indépendant, en raison de son indépendance, peut-il se positionner en tant que vecteur renforcé ou acteur majeur dans le domaine de la RSE ? En d'autres termes, son indépendance lui permet-elle d'encourager, plus que les autres administrateurs qui en sont dépourvus, la prise de décisions socialement responsables ?

CHAPITRE I. CONTEXTE DE LA RECHERCHE

SECTION 1. ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT

2. La figure de l'administrateur indépendant émerge d'abord aux Etats-Unis et ensuite en Grande-Bretagne dans un contexte d'actionnariat dilué et épars, et de dirigeants jouissant d'une large autonomie. Dans ce contexte, les sociétés ne sont, en réalité, pas dirigées par ceux qui possèdent le capital (les actionnaires/investisseurs), mais par le *management*. En effet, la répartition du capital entre de multiples petits porteurs implique une franche séparation entre la propriété du capital d'une part et la détention du pouvoir d'autre part. En l'absence de concertation suffisante entre les nombreux actionnaires et en raison du manque de moyens, de qualités et surtout d'informations leur permettant d'évaluer les dirigeants des sociétés dans lesquelles ils ont investi, les dirigeants jouissent d'une large autonomie pour gérer la société. Vu ce manque d'implication des actionnaires, ces derniers n'ont plus aucune prise sur la nomination des administrateurs de sorte que l'organe de gestion, censé contrôler le *management*, est en réalité coopté par ce dernier. Enfin, le caractère moniste du modèle de gestion anglo-saxon renforce le manque de surveillance : les administrateurs non exécutifs, minoritaires dans le conseil d'administration, sont éclipsés par les administrateurs exécutifs jouissant d'une autonomie excessive.¹

¹ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, 5^e éd., Bruxelles, Larcier, 2020, p. 482.

Dans les sociétés dont l'actionnariat est dispersé, l'indépendance de l'administrateur est traditionnellement justifiée par le rôle du conseil d'administration qui consiste à contrôler le *management* de façon effective et non biaisée. Les administrateurs sont en effet mieux placés pour contrôler le *management* que des (petits) actionnaires dispersés. Ils sont censés disposer de plus de temps, de moyens et d'accès à l'information que les actionnaires.² Dans ces sociétés, le principal objectif est d'empêcher les *managers* de se comporter de façon opportuniste aux dépens des actionnaires et d'empêcher ainsi la survenance de scandales financiers.³ Dans cette optique, les administrateurs indépendants encadrent, avec les autres administrateurs non exécutifs, l'autonomie de ce *management*.

Le rôle des administrateurs indépendants se renforce dans les années 2000 à la suite de divers scandales financiers. Ainsi, en 2002, en réponse au scandale Enron, le Congrès américain adopte la loi Sarbanes-Oxley qui durcit les règles de *corporate governance* en imposant notamment que le comité d'audit soit composé entièrement d'administrateurs indépendants.⁴ Dès 2003, les bourses américaines rendent obligatoire la constitution de comités d'audit, de rémunération et de nomination, composés exclusivement d'administrateurs indépendants.⁵ A la suite de la crise financière de 2008, le Dodd-Frank Act de 2010 requiert que les comités de rémunération soient composés exclusivement d'administrateurs indépendants.⁶

² D. CLARKE, « Three Concepts of the Independent Director », *Delaware Journal of Corporate Law*, 2007, vol. 32, n° 1, pp. 84-85 ; E. FOGEL et A. M. GEIER, « Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and The Independent Board of Directors », *Delaware Journal of Corporate Law*, 2007, vol. 32, n° 1, p. 64.

³ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *University of Pennsylvania Law Review*, 2017, p. 1276 ; G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *Orizzonti del diritto commerciale*, 2013, p. 3 ; C. M. BRUNER, « Corporate Governance Reform in a Time of Crisis », *The Journal of Corporation Law*, 2011, vol. 36, n° 2, pp. 309-310 ; J. N. GORDON, « The Rise of Independent Directors in the United States, 1950 – 2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices », *Stanford Law Review*, 2007, vol. 59, p. 1477.

⁴ Section 301, (m) (3) Sarbanes-Oxley Act of 2002, Public Law 107-204, Approved July 30, 2002, 116 Stat. 745, disponible à l'adresse suivante : <https://www.congress.gov/107/plaws/publ204/PLAW-107publ204.pdf> ; P. ABADIE, « L'entreprise dans la pensée juridique américaine : brèves perspectives historiques », *R.I.D.E.*, 2021/2, p. 175 ; J. R. BROWN, Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *American Business Law Journal*, 2015, vol. 52, n° 1, p. 131 ; W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *European Business Organization Law Review*, 2013, vol. 14, p. 404 ; K. J. HOPT, « Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation », *ECGI Law Working Paper n° 170/2011*, 2011, p. 26, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1713750.

⁵ Exchange Act Release No. 47672 du 11 avril 2003, disponible à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/rules/sro/34-47672.htm> ; J. R. BROWN, Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *op. cit.*, p. 131.

⁶ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 21 juillet 2010, Pub. L. No. 111-203, § 952, disponible à l'adresse suivante : <https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173/text> ; H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *Max Planck Institute for Comparative and International Private Law Research Paper Series n° 16/20*, 2016, p. 16.

Dans le même temps, les normes de cotation NYSE⁷ et NASDAQ⁸ introduisent une exigence selon laquelle les conseils d'administration des sociétés cotées - à l'exception notable des sociétés ayant un actionnaire de contrôle détenant une participation de 50 % ou plus - doivent comprendre une majorité d'administrateurs indépendants. Ce faisant, il apparaît clairement qu'aux États-Unis, la fonction première des administrateurs indépendants est de contrôler le *management* pour le compte des actionnaires dispersés qui sont supposés – contrairement à un actionnaire majoritaire – incapables de le faire eux-mêmes.

Au Royaume-Uni, le « *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* » (Rapport Cadbury⁹), publié en 1992, recommande que la majorité des administrateurs non exécutifs présents au conseil d'administration soit constituée d'administrateurs indépendants. En 2003, à la suite du scandale d'Enron, le rapport Higgs¹⁰ recommande d'augmenter la proportion d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administration. Ces recommandations figurent encore actuellement dans le *UK Corporate Governance Code* de 2018.¹¹

3. L'internationalisation des marchés propage les idées de la *corporate governance* dans les pays continentaux caractérisés par une forte concentration actionnariale.¹² La figure de l'administrateur indépendant n'est alors pas conçue dans les mêmes termes : dans les sociétés dont l'actionnariat est concentré, les actionnaires majoritaires détiennent une part significative des actions de la société, ce qui les incite/motive à s'informer, à contrôler la gestion de l'entreprise et à accroître sa valeur. Il ne sert à rien, pour les actionnaires majoritaires, de se doter d'un administrateur indépendant pour surveiller le *management*, alors qu'ils peuvent très bien s'en charger eux-mêmes en raison de leurs participations majoritaires.¹³ Cependant, les actionnaires majoritaires pourraient être tentés d'utiliser ce pouvoir pour réaliser des transferts

⁷ NYSE Listed Company Manual, Section 303A.02.

⁸ NASDAQ Listing Rules 5005(a)(20) et 5605(a)(2).

⁹ Cadbury Report, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992.

¹⁰ Higgs Report – Review of the role and effectiveness of non-executive directors, 2003, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/higgs-report-review-role-and-effectiveness-non-executive-directors> ; K. J. HOPT, « Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation », *op. cit.*, p. 27.

¹¹ Dispositions 2.10, 2.11, 4.24 et 5.32.

¹² H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, pp. 22-26 ; D. JOHANSON et K. ØSTERGREN, « The Movement Toward Independent Directors on Boards: A Comparative Analysis of Sweden and the UK », *Corporate Governance: An International Review*, 2010, pp. 527-528.

¹³ N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », in *Liber amicorum Jean-Pierre Blumberg*, Anvers, Intersentia, 2021, p. 259 ; M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, p. 75.

de valeur au détriment de la société et de ses actionnaires minoritaires. De tels transferts peuvent adopter des formes diverses : la vente ou l'achat d'actifs, de biens ou de services à (ou de) la société qu'ils contrôlent à des conditions qui les favorisent,...¹⁴ Dans ces sociétés, le principal objectif est plutôt de protéger les actionnaires minoritaires de l'opportunisme des actionnaires majoritaires.¹⁵

Dans ce cadre, les administrateurs indépendants peuvent contribuer à l'autonomie du *management* et veillent à ce que les décisions du conseil d'administration soient prises dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires, pas seulement celui de l'actionnaire majoritaire. Dans l'exercice de leurs missions, les administrateurs indépendants doivent s'émanciper de la seule prise en compte de l'intérêt des actionnaires majoritaires.¹⁶

Une distinction essentielle oppose ainsi les droits anglo-saxons aux droits européens continentaux : alors que les premiers envisagent l'indépendance par rapport au *management*¹⁷ de l'entreprise, les seconds abordent la problématique sous l'angle des actionnaires majoritaires, ce qui, partant, influence tant le choix des critères d'indépendance que sa finalité et son utilité.

4. En Belgique, vers la fin des années 1990, Euronext Bruxelles (alors Bourse de Bruxelles), la *Financial Services and Markets Authority* (ci-après, « FSMA », à l'époque dénommée « Commission bancaire et financière ») et la Fédération des Entreprises de Belgique (ci-après, « FEB ») émettent diverses recommandations visant à introduire la *corporate governance*.¹⁸ La nomination d'administrateurs indépendants est préconisée afin d'assurer l'indépendance de l'organe d'administration par rapport au *management* et aux actionnaires

¹⁴ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1280.

¹⁵ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1276.

¹⁶ N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants : le miroir aux alouettes ? », in *Sociétés et ASBL : questions d'actualités* (sous la dir. d'A. BENOIT-MOURY et O. CAPRASSE), Liège, CUP, 2003, vol. 62, pp. 306-311.

¹⁷ A. CADBURY, « The UK Code of Best Practice and Issues Common to other codes on Corporate Governance », *Rev. Banq.*, 1997, p. 482.

¹⁸ Voy. not. FEB, *Corporate governance – Recommandations*, janvier 1998, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/corporate-governance-recommendations> ; CBF, *Corporate governance pour les sociétés belges cotées*, décembre 1998, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/corporate-governance-belgian-listed-companies-cardon-report> ; CBF, *Reporting corporate governance*, novembre 1999, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/guidelines-corporate-governance-reporting> ; Voy. aussi E. WYMEERSCH, « Corporate Governance: Belgische aanbevelingen », *Dr. banc. fin.*, 1998, pp. 99 et s.

dominants, pour que l'organe d'administration puisse correctement exercer le contrôle de la gestion de la société.¹⁹

Parallèlement aux recommandations de *corporate governance* relatives à la présence d'administrateurs indépendants, le législateur belge introduit la figure de l'administrateur indépendant en 1995 en intégrant, dans les lois coordonnées sur les sociétés commerciales, un article 60bis relatif aux décisions prises par le conseil d'administration d'une société cotée pouvant donner lieu à un avantage patrimonial direct ou indirect à un actionnaire détenant une influence décisive ou notable sur la désignation des administrateurs de cette société. La procédure alors instaurée vise à accroître la transparence de ces décisions ou opérations en recourant à un comité de trois administrateurs indépendants. La procédure et son champ d'application sont par la suite précisés et modifiés à de nombreuses reprises.

En 2008, le législateur harmonise le statut de l'administrateur indépendant dans le Code des sociétés en fixant des critères d'indépendance directement inspirés des dispositions de la recommandation de la Commission européenne du 15 février 2005²⁰ et impose sa présence au sein du comité d'audit.²¹ En 2010, il requiert que des administrateurs indépendants siègent au sein du comité de rémunération.²²

5. A l'heure actuelle, le Code des sociétés et associations (ci-après, « CSA ») dispose en son article 7:87 qu'un administrateur de société cotée peut être considéré comme indépendant « s'il n'entretient pas avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril ».

Afin de vérifier si un candidat administrateur répond à cette définition générale, il est fait application des critères prévus dans le code de gouvernance d'entreprise 2020 (« Code 2020 »).

¹⁹ G. KEUTGEN, « Propos sur la “Corporate Governance” en Belgique », in *Liber Amicorum Yvette Merchiers*, Bruges, Die Keure, 2001, p. 551 ; G. KEUTGEN et C. DARVILLE-FINET, « Le “corporate governance” – Une perspective nouvelle pour les sociétés ? », *J.T.*, 1998, p. 625 ; E. WYMEERSCH, « “Corporate Governance”: Waarheen? », *Rev. Banq.*, 1997, p. 602 ; P. KILESTE et H. CALUWAERTS, « Pouvoir, attribution et fonctionnement du conseil d'administration et notion de “corporate governance” », *DAOR*, 1997, n° 43, pp. 9-40.

²⁰ Recommandation de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, 25 février 2005, L 52/51 ; Voy. aussi Commission européenne, Report on the application by the Member States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board, SEC(2007) 1021, 13 juillet 2007.

²¹ Art. 526bis C. soc.

²² Art. 526quater C. soc.

Conformément à la disposition 3.5 du Code 2020, un administrateur doit satisfaire aux critères suivants pour être nommé en tant que membre indépendant du conseil :

- 1° « ne pas être un manager exécutif, ni exercer une fonction de délégué à la gestion journalière au sein de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, et ne pas avoir occupé un tel poste durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.
- 2° ne pas avoir servi plus de douze ans en durée cumulée en tant qu'administrateur non exécutif.
- 3° ne pas avoir fait partie du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.
- 4° ne pas recevoir, ou avoir reçu durant leur mandat ou durant une période de trois ans précédant leur nomination, une rémunération significative ou un autre avantage important de nature patrimoniale de la société ou d'une société ou d'une personne liée à celle-ci, en dehors des honoraires éventuellement perçus comme administrateur non exécutif.
- 5°
 - a. ne pas détenir lors de la nomination, directement ou indirectement, seul ou de concert, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société ;
 - b. ne pas avoir été désigné, en aucune manière, par un actionnaire remplissant les conditions du point (a).
- 6° ne pas entretenir, ou avoir entretenu au cours de l'année précédant la nomination, de relation d'affaires significative avec la société ou une société ou personne liée à celle-ci, soit directement en tant que partenaire, actionnaire, membre du conseil, membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) d'une société ou personne qui entretient une telle relation.
- 7° ne pas être, ou avoir été au cours des trois ans précédant la nomination, un associé ou un membre de l'équipe de réviseurs de la société ou avoir été une personne qui est, ou a été, le commissaire réviseur de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au cours des trois ans précédant la nomination.
- 8° ne pas être un manager exécutif d'une autre société dans laquelle un manager exécutif de la société siège en tant qu'administrateur non exécutif, et ne pas entretenir d'autres

liens importants avec des administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes.

- 9° ne pas avoir, dans la société ou une société ou une personne liée à celle-ci, de conjoint, de cohabitant légal ou d'allié jusqu'au deuxième degré, qui exerce un mandat d'administrateur, de manager exécutif, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie), ou entrant dans l'une des catégories 1. à 8. ci-dessus, et ce, en ce qui concerne le point 2., depuis au moins trois ans après la date à laquelle le membre de la famille concerné a terminé son dernier mandat ».

6. Plusieurs missions sont confiées aux administrateurs indépendants par le CSA :

- 1° ils doivent faire partie du comité d'audit (articles 7:99 et 7:119 CSA) et du comité de rémunération (articles 7:100 et 7:120 CSA) ;
- 2° ils sont appelés à intervenir dans le cadre de transactions entre parties liées (articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA).

La réglementation en matière d'OPA et d'OPR sollicite aussi l'intervention des administrateurs indépendants qui devront notamment désigner un expert indépendant appelé à établir un rapport dans le cadre d'une offre publique d'acquisition lancée par un offrant qui, au moment où il notifie son intention de lancer une offre, contrôle la société visée.²³

Parallèlement au CSA, le Code 2020 recommande que l'organe d'administration d'une société cotée (le conseil d'administration dans un système moniste et le conseil de surveillance dans un système dual) comprenne un nombre approprié d'administrateurs indépendants, dont au moins trois sont des administrateurs indépendants selon les critères décrits dans le Code.²⁴ Il recommande également la constitution de comités consultatifs au sein desquels siégeront des administrateurs indépendants.

Pour le surplus, ni le CSA (sous réserve de leur tâche particulière dans le cadre des transactions avec des parties liées) ni le Code 2020 n'explicitent réellement le rôle particulier que doivent

²³ Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, articles 20 et s., *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736.

²⁴ Disposition 3.4 du Code 2020.

jouer les administrateurs indépendants lorsqu'ils siègent dans l'organe d'administration ou dans les comités consultatifs.

SECTION 2. INTÉRÊT SOCIAL, RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DES ENTREPRISES ET GOUVERNANCE D'ENTREPRISES

7. La question de savoir quels intérêts les organes de la société, et particulièrement l'organe d'administration, peuvent ou doivent prendre en considération dans le cadre de la gestion de la société est traditionnellement appréhendée sous l'angle de la notion d'intérêt social. Deux thèses principales relatives à la définition de l'intérêt social s'affrontent : d'un côté, une thèse restrictive (ou actionnariale) centrée sur l'intérêt commun des actionnaires, à plus ou moins long terme, et d'un autre côté, une thèse plus large (ou partenariale) qui, outre l'intérêt commun des actionnaires, englobe, dans la définition de l'intérêt social, les intérêts des autres *stakeholders* de la société.²⁵ En 2013, la Cour de cassation a défini l'intérêt social comme le « but de lucre collectif des associés actuels et futurs » (voy. *infra* n° 52 pour plus de développements).²⁶

Les débats qui entourent cette question sont en réalité plus académiques que pratiques, et l'opposition entre les deux conceptions de l'intérêt social ne doit pas être exagérée. Par ailleurs, la réponse à la question sur le rôle que les sociétés (et donc aussi le rôle que le droit des sociétés) devraient jouer varie dans le temps et dans l'espace.²⁷ A l'heure actuelle, on considère généralement que le modèle partenarial est celui qui correspond aux attentes sociétales.²⁸

Les visions antagonistes liées à la notion d'intérêt social ont d'ailleurs tendance à évoluer et converger progressivement vers celle d'intérêt de la société, vers la notion de mission, de raison d'être, de but de l'entreprise ou encore d'objet de l'entreprise.²⁹ Plus encore, la création de valeur durable s'impose comme une nouvelle perspective en vue de définir l'intérêt social de l'entreprise. Le curseur se déplace désormais vers le rôle des entreprises dans la société et leur contribution à un développement durable ou au « bien commun », nourri par les réflexions en

²⁵ D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », *R.D.C.*, 2014, pp. 855-865.

²⁶ Cass., 28 novembre 2013, *R.D.C.*, 2014, n° 9, p. 854 et note D. WILLERMAIN ; *R.P.S.*, 2014, n° 1, p. 41 et note J.-M. GOLLIER.

²⁷ A. FRANÇOIS, « Editoriaal – All we need is...purpose? », *RPS-TRV*, 2023, p. 3.

²⁸ P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », in *Les instruments de droit des sociétés et de droit financier de l'économie durable* (sous la coord. de T. TILQUIN), Bruxelles, Larcier, 2021, p. 32.

²⁹ P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 59.

matière de RSE. Déterminer les intérêts compris dans l'intérêt social s'inscrit désormais dans le cadre de la responsabilité sociétale des entreprises.³⁰

8. Définie comme « la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société »³¹, la RSE se caractérise par deux éléments³² :

1° les sociétés ont des responsabilités qui vont au-delà de la seule recherche du profit (responsabilité économique) et du respect de la loi (responsabilité légale). La responsabilité sociétale des entreprises implique que la société, dans l'exercice de ses activités, veille au respect des droits de l'homme, des lois, des conventions collectives et normes internationales, au développement durable, à l'éthique, à la lutte contre la corruption, à la protection de l'environnement, à la biodiversité, à l'inclusion et la diversité, à la lutte contre l'esclavage moderne, aux principes de gouvernement d'entreprise, à la protection du consommateur,...

2° ces responsabilités existent à l'égard des actionnaires, mais aussi à l'égard de l'ensemble des *stakeholders* de la société. La RSE élargit la responsabilité de l'entreprise au-delà de sa chaîne de valeur strictement économique pour l'inscrire dans une perspective plus large où de nombreuses parties prenantes peuvent manifester, de manière sollicitée ou spontanée, des attentes, des critiques et de revendications vis-à-vis du *management* de l'entreprise et souvent de ses actionnaires.

³⁰ F. MESSINNE, « L'intérêt social et l'intérêt de groupe », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 370 ; P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 59 ; D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », in *La gouvernance des sociétés au 21^e siècle* (sous la dir. d'E.-J. NAVEZ et D. WILLERMAIN), Limal, Anthémis, 2020, p. 83 ; X. DIEUX, « Chaire Francqui 2013 & 2014 – Université catholique de Louvain – Dimensions juridiques du capitalisme “altermoderne” - Cinq leçons de droit économique d'après-crise », *R.P.S.*, 2014/1, p. 32 ; Y. DE CORDT, « Sociétés anonymes, avez-vous du cœur ? », in *Liber Amicorum Guy Horsmans*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 314.

³¹ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions, Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014, COM(2011) 681 final, 25 octobre 2011, p. 7.

³² J.-M. GOLLIER, « Le dirigeant et la responsabilité sociétale de l'entreprise », in *Le statut du dirigeant d'entreprise* (sous la dir. d'Y. DE CORDT), Bruxelles, Larcier, 2009, p. 296.

³³ I. TCHOTOURIAN, « La responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), la fin d'un trompe-l'œil ? Etude comparative de droit des sociétés », *R.A.E.*, 2022, n° 2, p. 232 ; V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 481 ; Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, Louvain-la-Neuve, Academia Bruylant, 2008, p. 6.

Au tournant des années 2000, la RSE rencontre la *corporate governance*. Après le scandale Enron, la *corporate governance*, longtemps dédiée au rééquilibrage des pouvoirs entre actionnaires et dirigeants dans une optique de maximisation des rendements pour l'actionnaire, s'empare des questions d'éthique des affaires.³⁴ La RSE devient un instrument clé dans la gouvernance en contribuant, notamment, à corriger les difficultés rencontrées dans le modèle actionnarial. Désormais, la RSE, bien qu'initialement conçue pour répondre à des questions étrangères ou à tout le moins éloignées de la gouvernance, est mobilisée pour organiser, stabiliser, réguler les relations entre la société et ses partenaires.³⁵ Ces dernières années, les codes de gouvernance d'entreprise, modifiés à la suite de la crise financière de 2008 ou nouvellement adoptés, font d'ailleurs référence soit directement à la RSE, soit à l'obligation de prendre en compte les parties prenantes ou l'intérêt à long terme de l'entreprise (allant au-delà de l'intérêt, éventuellement à court terme, des investisseurs).³⁶

9. Selon la Commission européenne, « la gouvernance d'entreprise définit les relations entre la direction d'une société, son conseil d'administration, ses actionnaires et les autres parties prenantes. Elle détermine les modalités de gestion et de contrôle des entreprises ». ³⁷ La gouvernance d'entreprise ou *corporate governance* couvre ainsi l'ensemble des préoccupations liées à la gouvernance dans un contexte de rencontre d'intérêts multiples, convergents et divergents : intérêts des actionnaires, des dirigeants, des travailleurs, des créanciers, des fournisseurs, des clients, de l'environnement dans lequel l'entreprise exerce ses activités, etc.³⁸ Alors qu'à l'origine, la *corporate governance* se focalisait sur les mécanismes visant à encadrer et contrôler les relations entre les actionnaires et les dirigeants, elle intègre à l'heure actuelle les intérêts d'autres parties prenantes de l'entreprise et des considérations d'ordre social, éthique et environnemental prennent une place plus importante. La gouvernance d'entreprise

³⁴ P. ABADIE, « La responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise (RSE) au-delà de l'Union européenne », *R.A.E.*, 2022, n° 2, p. 271.

³⁵ C. CÉZANNE et M. RUBINSTEIN, « La RSE comme instrument de gouvernance d'entreprise : une application à l'industrie française des télécommunications », *Revue de la régulation*, 2012, pp. 5-7, disponible à l'adresse suivante : <http://journals.openedition.org/regulation/9819>.

³⁶ I. CORBISIER, « L'innovation au regard des valeurs et finalités de l'entreprise et de sa responsabilité sociale : un regard européen », *Revue juridique Thémis*, 2020, vol. 53, n° 1, p. 195.

³⁷ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – Un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises, COM (2012) 740 final, 12 décembre 2012, p. 3.

³⁸ OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2017, p. 19 ; E. CAUSIN, « Corporate governance : le gouvernement d'entreprise », *DAOR*, 2002, p. 74.

devient alors l'instrument grâce auquel les entreprises veillent et garantissent le respect de ces valeurs sociétales.³⁹

10. Les notions d'intérêt social, RSE et *corporate governance* sont ainsi intimement liées :

- 1° déterminer les intérêts compris dans l'intérêt social s'inscrit désormais dans le cadre de la responsabilité sociétale des entreprises ;
- 2° la RSE est devenue progressivement un instrument clé dans la gouvernance en contribuant, notamment, à corriger les difficultés rencontrées dans le modèle de gouvernance actionnarial ;
- 3° réciproquement, la *corporate governance* permet la mise en œuvre de la RSE au sein de l'entreprise. C'est, notamment, par l'intermédiaire de son système de gouvernance que l'entreprise peut s'inscrire dans une démarche RSE en combinant des préoccupations sociales et environnementales à des objectifs économiques.⁴⁰ Enfin, par la *corporate governance*, on s'assure que les décisions prises au sein de la société le soient dans l'intérêt social.

³⁹ H. PETER et G. JACQUEMET, « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », *Revue suisse de droit des affaires et du marché financier*, 2015, p. 179.

⁴⁰ X. BRÉDART, C. BUGHIN et K. COMBLÉ, « L'impact de la gouvernance sur l'implication dans une démarche RSE en entreprise », *Recherches en Sciences de Gestion*, 2019/3, n° 132, p. 294 ; H.-D. SHIN, N.-R. LEE et J. H. PARK, « Differential Effects of Strong Corporate Governance on Both Professional and Voluntary Corporate Social Responsibility Activities of the Firm », *Emerging Markets Finance and Trade*, 2015, vol. 51, pp. S2-S10 ; C. G. NTIM et T. SOOBAROYEN, « Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insights from a Neo-Institutional Framework », *Corporate Governance: An International Review*, 2013, vol. 21, n° 5, pp. 468-494 ; R. PÉREZ, « Quelques réflexions sur le management responsable, le développement durable et la responsabilité sociale de l'entreprise », *Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*, 2005, n° 211-212, pp. 29-46.

SECTION 3. ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT COMME VECTEUR DE RSE ?

11. Depuis plusieurs années, de nouvelles attentes face à la prise de conscience des enjeux climatiques, sociaux, environnementaux, etc. sont adressées aux entreprises. On reconnaît que les sociétés ont un rôle et un impact politiques et sociaux qui dépassent le seul intérêt des actionnaires. Leur action et leur activité ont des effets « sociétaux » qui justifient que soient protégés ceux qui ne sont pas parties au contrat de société ni membres de la société : on arrive alors à (tenter de) contraindre les sociétés à prendre en compte, dans leurs décisions, outre les intérêts des actionnaires, ceux des autres parties prenantes. L'idée est désormais que les conditions juridiques doivent être créées pour permettre aux sociétés de développer des stratégies de moyen et de long terme, dans la perspective d'un développement durable et en ayant égard à des considérations relevant de la responsabilité sociétale des entreprises.⁴¹ L'accent s'est déplacé vers la recherche, la conception et l'étude de mécanismes visant à rendre la gestion des entreprises socialement responsable.

12. Dans ce contexte, on peut envisager de mobiliser le concept d'indépendance en confiant, par exemple, un certain pouvoir de décision et/ou de contrôle, surveillance ou vigilance sur la société à des personnes qui ne sont pas liées aux actionnaires et aux dirigeants, telles que les administrateurs indépendants.

13. On pourrait en effet croire que les administrateurs indépendants seraient plus enclins que les administrateurs exécutifs/non indépendants à s'opposer à une définition étroite de la performance de la société qui se concentre principalement sur des mesures financières, et qu'ils auraient alors tendance à être plus sensibles aux besoins de la société au sens large, pas uniquement à ceux des actionnaires.⁴² N'étant pas concernés ni absorbés par la gestion quotidienne de la société, les administrateurs indépendants pourraient plus facilement prendre du recul et développer une vision objective sur les intérêts de la société à long terme.⁴³

⁴¹ X. DIEUX, « Chaire Francqui 2013 & 2014 – Université catholique de Louvain – Dimensions juridiques du capitalisme “altermoderne” - Cinq leçons de droit économique d'après-crise », *op. cit.*, p. 32.

⁴² N. A. IBRAHIM, D. P. HOWARD et J. P. ANGELIDIS, « Board Members in the Service Industry: An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility Orientation and Directorial Type », *Journal of Business Ethics*, 2003, pp. 393-401 ; N. A. IBRAHIM et J. P. ANGELIDIS, « The Corporate Social Responsiveness Orientation of Board Members: Are there Differences between Inside and Outside Directors? », *op. cit.*, pp. 405-410 ; N. A. IBRAHIM et J. P. ANGELIDIS, « Effect of Board Members' Gender on Corporate Social Responsiveness Orientation », *Journal of Applied Business Research*, 1994, vol. 10, n° 1, pp. 35-40.

⁴³ K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », in *Vademecum de l'administrateur*, Malines, Kluwer, 2007, p. 69.

Par leur regard extérieur, les administrateurs indépendants seraient par ailleurs susceptibles d'être mieux informés des préoccupations des diverses parties prenantes et se sentiraient plus libres de préconiser des décisions coûteuses ou impopulaires.⁴⁴ Dans la mesure où il est supposé ne pas avoir d'intérêt propre dans la société, l'administrateur indépendant serait le mieux placé pour promouvoir l'intérêt de la société et tenir compte, à des degrés divers, des enjeux des différentes parties prenantes. L'administrateur indépendant permettrait de transcender les intérêts particuliers, encouragerait les décisions appelées à répondre au mieux aux intérêts de toutes les parties engagées dans la société et permettrait de concilier la nécessaire rentabilité de la société avec la prise en compte des intérêts de ses *stakeholders*.⁴⁵

14. Notre étude, visant à vérifier la véracité de l'hypothèse d'un rôle majeur joué par l'administrateur indépendant dans le domaine de la RSE, s'articule autour de trois questions principales :

- 1° quel est le statut de l'administrateur indépendant (missions confiées, droits et devoirs, critères d'indépendance, procédure de nomination et de révocation, rémunération, responsabilités,...) ? ;
- 2° son indépendance et ce statut qui en découle lui permettent-ils de se positionner en tant qu'acteur majeur ou vecteur renforcé de RSE ? ;
- 3° dans la négative, des aménagements peuvent-ils être utilement mis en place pour y remédier ?

⁴⁴ S. AYUSO et A. ARGANDOÑA, « Responsible Corporate Governance: Towards a Stakeholder Board of Directors? », *IESE Business School – Chair of corporate Social Responsibility and Corporate Governance Working Paper n° 701*, 2007, p. 6, disponible à l'adresse suivante : <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0701-E.pdf> ; R. A. JOHNSON et D. W. GREENING, « The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types of Corporate Social Performance », *Academy of Management Journal*, 1999, vol. 42, n° 5, pp. 564-576 ; S. A. ZAHRA, B. M. OVIATT et K. MINYARD, « Effect of Corporate Ownership and Board Structure on Corporate Social Responsibility and Financial Performance », *Academy of Management Proceedings*, 1993, pp. 336-340.

⁴⁵ Y. DE CORDT, « Editorial – Diversité et indépendance », *RPS-TRV*, 2016, p. 478 ; H. PLOIX, « Témoignage et réflexions », in *L'administrateur indépendant – Colloque du 11 décembre 2009*, Paris, Société de législation comparée, 2010, p. 69 ; Y. DE CORDT, « Les enjeux de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 », in *La réforme de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition*, Waterloo, Kluwer, 2007, p. 6 ; G. KEUTGEN, « Propos sur la "Corporate Governance" en Belgique », *op. cit.*, p. 557.

CHAPITRE II. PÉRIMÈTRE DE LA RECHERCHE

15. Le périmètre de notre recherche se cantonne aux sociétés cotées⁴⁶ et particulièrement la société anonyme⁴⁷ avec une administration moniste⁴⁸, qui en est la forme typique. Nous nous intéresserons aussi à certaines entités d'intérêt public⁴⁹ lorsque nous analyserons l'intervention des administrateurs indépendants au sein des comités consultatifs.

Nous n'analyserons donc pas le rôle de l'administrateur indépendant dans les petites et moyennes sociétés (PME) non cotées, même si leur présence y est également recommandée.⁵⁰ Bien qu'elle puisse aussi se révéler utile dans les sociétés non cotées, la figure de l'administrateur indépendant a émergé dans les sociétés cotées et le rôle qu'il peut y jouer diffère fondamentalement de celui qui lui incombe dans les sociétés non cotées. D'ailleurs, le CSA n'envisage l'administrateur indépendant que dans le cadre des sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public. Il nous a dès lors semblé plus intéressant de nous concentrer sur les sociétés qui constituent le terrain d'élection des administrateurs indépendants.

16. Par ailleurs, l'objectif de notre étude n'est pas d'établir une étude exhaustive et descriptive de la RSE et des questions que sa mise en œuvre et sa promotion peuvent poser.

⁴⁶ Définie, conformément à l'article 1:11 CSA, comme les sociétés « dont les actions, les parts bénéficiaires ou les certificats se rapportant à ces actions sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 3, 7°, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE ».

⁴⁷ Bien que depuis le passage du Code des sociétés vers le CSA en 2019, il est théoriquement possible pour les sociétés privées (SRL) d'être également cotées (art. 5:2 CSA), il n'a, à notre connaissance, pas encore été recouru à cette possibilité de sorte que les sociétés cotées belges sont encore actuellement exclusivement des sociétés anonymes.

⁴⁸ Il est également possible pour une société anonyme d'opter pour une administration duale avec conseil de direction et conseil de surveillance (art. 7:104 et s. CSA) ou pour un administrateur unique (art. 7:101 CSA).

⁴⁹ Définies, conformément à l'article 1:12 CSA, comme :

« 1° les sociétés cotées visées à l'article 1:11 ;

2° les sociétés dont les valeurs mobilières visées à l'article 2, 31°, b) et c), de la loi du 2 août 2002 sur la surveillance du secteur financier et les services financiers, sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 3, 7°, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE ;

3° les établissements de crédit visés au livre II de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit ;

4° les entreprises d'assurance ou de réassurance visées au livre II de la loi du 13 mars 2016 relative au statut et au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance ;

5° les dépositaires centraux de titres visés à l'article 36/1, 25° de la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque nationale de Belgique et les organismes de support visés à l'article 36/26/1, §§ 4 et 5, de la même loi ».

⁵⁰ Voy. notamment la recommandation 5.7 du Code Buysse III, le code belge de gouvernance qui s'adresse à toutes les sociétés qui ne tombent pas sous la définition de « sociétés cotées » au sens du CSA.

Notre angle d'approche s'attache uniquement à déterminer la place, éventuellement privilégiée, que l'administrateur indépendant peut avoir dans le domaine de la RSE.

17. Enfin, nous nous sommes intéressés aux liens entre l'administrateur indépendant et la RSE (qui est une politique ou une démarche), sans aborder la question des ESG (qui représentent l'ensemble des facteurs/critères permettant d'apprécier ou de jauger la performance RSE).

CHAPITRE III. MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

18. Comme précisé ci-avant, notre étude s'articule autour de trois questions principales :
- 1° quel est le statut de l'administrateur indépendant (missions confiées, droits et devoirs, critères d'indépendance, procédure de nomination et de révocation, rémunération, responsabilités,...) ? ;
 - 2° son indépendance et ce statut qui en découle lui permettent-ils de se positionner en tant qu'acteur majeur ou vecteur renforcé de RSE ? ;
 - 3° dans la négative, des aménagements peuvent-ils être utilement mis en place pour y remédier ?

La première question se veut à la fois descriptive et déclarative. Elle analyse les règles de droit positif tout en recherchant l'origine historique et la justification juridico-économique. La deuxième procède davantage d'une démarche évaluative à la lumière de l'analyse économique du droit et d'une analyse critique. Quant à la troisième question, elle s'inscrit dans une approche prospective visant à proposer des scénarios (tendanciels et alternatifs) et à émettre des recommandations.

19. Notre étude a pour objectif de mener une analyse critique du droit belge des sociétés avec une relative approche de droit comparé.

Notre recherche s'intéresse ainsi aux approches de l'indépendance en droits anglo-saxons puisque, comme nous l'avons vu, une distinction essentielle les oppose aux droits européens continentaux : les premiers envisagent l'indépendance par rapport au *management* de l'entreprise tandis que les seconds abordent la problématique sous l'angle des actionnaires (majoritaires), ce qui influence tant le choix des critères d'indépendance que sa finalité et son utilité. De plus, du fait que l'administrateur indépendant trouve son origine des Etats-Unis et du Royaume-Uni, davantage d'attention lui a été consacrée dans ces pays.

Notre étude se penche également, de façon ponctuelle et limitée, sur les droits français, néerlandais, luxembourgeois ou encore espagnol. Plusieurs éléments plaident en faveur d'une comparaison sensée : la proximité culturelle évidente avec la France, les Pays-Bas et le Luxembourg ; la taille des places financières en Belgique et aux Pays-Bas relativement

similaire ; la structure de l'actionnariat relativement comparable⁵¹ de la Belgique, de la France et de l'Espagne, ainsi que la proximité géographique avec la France, les Pays-Bas et le Luxembourg.

Ces analyses de droit comparé ont cependant lieu selon une approche fonctionnelle, en tant qu'éclairages sur les multiples conceptions, définitions et rôles de l'administration indépendant. Notre étude n'est pour autant pas une thèse de droit comparé au sens strict du terme et demeure essentiellement axée sur le droit belge.

Notre recherche doctorale instaure par ailleurs un dialogue entre des disciplines juridiques qui mobilisent le concept d'indépendance (droit judiciaire, droit de l'arbitrage, droit des sociétés, droit social...) et comporte des réflexions inspirées par d'autres disciplines, telles que la psychologie (au-delà des critères légaux, l'indépendance et l'impartialité sont des qualités/exigences de l'esprit), la philosophie (au travers des notions de liberté et d'autonomie) ou encore la gestion et la finance (les investisseurs sont-ils sensibles à l'indépendance de certains administrateurs de sociétés cotées ?). Une démarche historique est également adoptée pour examiner l'apparition et l'évolution du concept d'indépendance, en parallèle avec l'émergence de la notion de responsabilité sociétale des entreprises. De ce point de vue, notre recherche n'est pas, dans la rigueur des principes, placée sous le signe de l'interdisciplinarité.

⁵¹ A. HELDENBERGH et K. COMBLÉ, *Une décennie d'OPA en Belgique : économie et finance en mutation*, Bruxelles, Editions du Crisp, 2002, p. 90.

CHAPITRE IV. UTILITÉ ET PERTINENCE DE LA RECHERCHE

20. Notre étude est pertinente d'un point de vue académique.

La figure des administrateurs indépendants, leur rôle concret et leur statut ne sont que rarement étudiés par la littérature juridique en Belgique.⁵² Pourtant, le législateur prévoit leur intervention dans des organes importants (organe d'administration et comités consultatifs) ou lors de moments clés (transactions avec des parties liées et plus périphériquement lors d'une OPA-OPR) que peut vivre une société (cotée).

Par ailleurs, la question du rôle des entreprises dans la société et leur contribution à un développement durable ou au « bien commun » nourri par les réflexions en matière de RSE font partie des enjeux et défis cruciaux actuels. L'attention se porte désormais sur la conception et la mise en place de mécanismes et d'instruments efficaces qui permettent aux sociétés d'être en mesure de développer des stratégies de moyen et de long terme et de s'inscrire dans ces nouvelles perspectives.

Notre étude allie ces deux préoccupations en offrant une description approfondie et complète de la figure de l'administrateur indépendant en droit belge (ce qui permet une meilleure compréhension de son rôle, de ses forces et faiblesses), tout en évaluant son implication éventuelle dans le domaine de la responsabilité sociétale.

21. A l'instar d'autres études qui ont pu souligner les faiblesses liées à la figure des administrateurs indépendants, notre thèse souligne les insuffisances inhérentes à la définition actuelle de l'indépendance et propose une définition substantielle de l'indépendance. Notre recherche va toutefois au-delà des défauts fréquemment évoqués de l'indépendance et suggère que l'administrateur indépendant et les autres acteurs de l'entreprise auxquels il est souvent opposé (singulièrement l'administrateur exécutif) doivent être envisagés dans une optique de complémentarité davantage que d'exclusion, dans le sillage des préoccupations liées à la RSE.

⁵² Voy. cependant récemment P. HEYNEN, « Welke rol voor Belgische onafhankelijke bestuurders? », *RPS-TRV*, 2023, pp. 99-116.

22. Notre étude ouvre par ailleurs des perspectives de dialogue entre les sciences juridiques et les autres sciences humaines en général, particulièrement la psychologie sociale et le comportement organisationnel afin de permettre une meilleure compréhension de l'influence du groupe et de mécanismes psycho-sociaux dans le processus de prise de décision.

23. Enfin, la portée de notre étude se veut également pratique. Les sociétés éprouvent parfois certaines difficultés pour intégrer l'administrateur indépendant de manière effective dans leur fonctionnement et leur processus de prise de décision. Notre thèse peut y remédier en clarifiant le rôle que les administrateurs indépendants peuvent ou doivent jouer au sein du conseil d'administration et à quelles conditions. Dans le même temps, l'acquisition, par les sociétés cotées, d'une meilleure compréhension du rôle des administrateurs indépendants peut renforcer la confiance des investisseurs à l'égard de ces dernières et partant, générer davantage d'investissements, ce qui est bénéfique pour la continuité et la durabilité des sociétés en particulier et l'économie en général.

CHAPITRE V. PLAN DE LA RECHERCHE

24. Notre thèse se construit en quatre parties.

25. Dans la première partie, nous définirons certaines notions et concepts fondamentaux tels que l'intérêt social, la RSE, la gouvernance d'entreprise (*corporate governance*) et l'indépendance. Dans un premier chapitre, nous analyserons la notion d'intérêt social et celle de RSE, et verrons comment la détermination des contours de la notion d'intérêt social s'inscrit désormais dans le cadre de la RSE. Dans un second chapitre, nous nous pencherons tout d'abord sur la notion de gouvernance d'entreprise en tant que (i) moyen de s'assurer que les décisions prises au sein de la société le soient dans l'intérêt social mais également en tant qu'(ii) instrument grâce auquel les entreprises veillent et garantissent le respect de diverses valeurs sociétales. Nous nous intéresserons ensuite à l'étude du concept d'indépendance sous un angle philosophique et juridique afin d'en extraire une définition globale.

26. La seconde partie se fixe comme objectif d'étudier le statut de l'administrateur indépendant. Le premier chapitre retrace son évolution historique. Le deuxième chapitre expose de façon détaillée les différentes missions dévolues à l'administrateur indépendant (présence au sein du conseil d'administration, au sein des comités consultatifs, dans le cadre des transactions avec des parties liées et dans le cadre des OPA/OPR), et évalue l'effectivité des interventions de l'administrateur indépendant à la lumière de l'analyse économique du droit. Le troisième chapitre analyse les droits et devoirs qui incombent à l'administrateur indépendant tandis que le quatrième chapitre est consacré aux critères d'indépendance qu'un candidat administrateur indépendant est supposé respecter pour être qualifié comme tel. Les cinquième, sixième, septième et huitième chapitres sont respectivement dédiés (i) à la nomination, révocation et démission de l'administrateur indépendant, (ii) au nombre requis d'administrateurs indépendants, (iii) à la rémunération qu'il perçoit et enfin (iv) au régime de responsabilité qui lui est applicable.

27. Sur la base de l'analyse descriptive du statut de l'administrateur indépendant que nous aurons menée dans la deuxième partie, nous nous intéresserons dans la troisième partie aux obstacles auxquels sont confrontés les administrateurs indépendants pour se positionner en tant qu'acteurs majeurs dans le domaine de la RSE. Nous verrons que si les administrateurs indépendants ne parviennent pas à s'imposer clairement comme vecteurs renforcés de RSE,

cela s'explique globalement par le fait qu'ils manquent de temps, d'information, de connaissance/expertise et de motivation, notamment en raison de leur statut d'administrateur non exécutif indépendant, de la présence de biais structurels (facteurs psychosociaux et dynamiques de groupe), mais également en raison de l'absence d'une mission claire qui leur serait confiée en matière de RSE, de l'existence d'un régime de responsabilité (trop) protecteur ainsi que d'une rémunération relativement faible et non liée à la performance RSE de la société.

28. Nous étudierons dans la quatrième partie quelques propositions d'aménagements et de réformes visant à remédier à, ou du moins atténuer, certains obstacles énumérés ci-dessus. Nous terminerons par replacer ces aménagements dans le contexte de notre question de départ : peut-on affirmer que l'administrateur indépendant est, en vertu de son indépendance, un acteur majeur dans le domaine de la RSE si certains aménagements visent précisément à pallier les faiblesses inhérentes à son indépendance ?

PREMIÈRE PARTIE - PROLÉGOMÈNES : INTÉRÊT SOCIAL,

RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE, INDÉPENDANCE ET

GOUVERNANCE

INTRODUCTION

29. Notre recherche doctorale, visant à étudier la figure de l'administrateur indépendant (son origine, les missions qui lui sont confiées, ses forces et ses faiblesses,...) et ses liens avec la responsabilité sociétale des entreprises (RSE), nécessite la définition préalable de certaines notions et concepts fondamentaux tels que l'intérêt social, la RSE, la gouvernance d'entreprise (*corporate governance*) et l'indépendance.

30. Dans un premier chapitre, nous analyserons la notion d'intérêt social (c'est-à-dire la question de savoir quels intérêts les organes de la société, et particulièrement l'organe d'administration, peuvent ou doivent prendre en considération dans le cadre de la gestion de la société) et celle de RSE (entendue comme la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société) et verrons comment la détermination des contours de la notion d'intérêt social s'inscrit désormais dans le cadre de la RSE.

31. Dans un second chapitre, nous nous pencherons tout d'abord sur la notion de gouvernance d'entreprise en tant que (i) moyen de s'assurer que les décisions prises au sein de la société le soient dans l'intérêt social mais également en tant qu'(ii) instrument grâce auquel les entreprises veillent et garantissent le respect de diverses valeurs sociétales. C'est en effet, notamment, par l'intermédiaire de son système de gouvernance que l'entreprise peut s'inscrire dans une démarche RSE en combinant des préoccupations sociales et environnementales à des objectifs économiques. Nous verrons qu'afin de (tenter de) contraindre les sociétés à prendre en compte, dans leurs décisions, d'autres intérêts ou enjeux que ceux des actionnaires dans une perspective de RSE, la gouvernance d'entreprise a notamment fait émerger la figure de l'administrateur indépendant.

Dans un second temps, nous nous intéresserons à l'étude du concept d'indépendance sous un angle philosophique et juridique afin d'en extraire une définition globale requérant la présence

de quatre éléments fondamentaux que sont la capacité, le statut, le pouvoir et les barrières structurelles.

CHAPITRE I. INTÉRÊT SOCIAL ET RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DES ENTREPRISES

SECTION 1. INTÉRÊT SOCIAL

32. La question de savoir quels intérêts les organes de la société, et particulièrement l'organe d'administration, peuvent ou doivent prendre en considération dans le cadre de la gestion de la société est traditionnellement appréhendée sous l'angle de la notion d'intérêt social.

33. En Belgique, le législateur s'étant abstenu d'enfermer la notion d'intérêt social dans une définition générale et abstraite, les discussions autour des contours qu'il convient de donner à ce concept ont été vives en doctrine et en jurisprudence depuis de nombreuses années. Deux thèses principales (chacune faisant l'objet de légères variantes⁵³) que nous exposerons dans les prochains paragraphes s'affrontent : d'un côté, une thèse restrictive centrée sur l'intérêt commun des actionnaires, à plus ou moins long terme,⁵⁴ et d'un autre côté, une thèse plus large qui, outre l'intérêt commun des actionnaires, englobe, dans la définition de l'intérêt social, les intérêts des autres *stakeholders* de la société (en d'autres termes, les « parties prenantes » ou les « porteurs d'enjeux »). En 2013, comme nous le verrons, la Cour de cassation a défini l'intérêt social comme le « but de lucre collectif des associés actuels et futurs » (voy. *infra* n° 52).

34. On trouve en économie et en sciences de gestion particulièrement, un débat similaire qui va de pair avec celui concernant la notion d'intérêt social.⁵⁵ Deux grands modèles de gouvernance d'entreprise s'opposent ainsi traditionnellement, offrant des réponses très

⁵³ Pour davantage de détails sur ces thèses et leurs variantes, voy. A. FRANÇOIS, *Het vennootschapsbelang in het Belgische vennootschapsrecht*, Anvers, Intersentia Rechtswetenschappen, 1999, pp. 379 et s. ; F. MAGNUS, « Appréciation des contours de l'intérêt social : regard critique à travers les enseignements tirés des notions d'« intérêt de groupe » et d'« avantages anormaux ou bénévoles » », *R.P.S.*, 2011/3, p. 324 ; K. GEENS et M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen – Deel II. De Vennootschap – A. Algemeen deel*, coll. Beginnselen van Belgisch privaatrecht, t. IV, Malines, Kluwer, 2011, n° 144, p. 260 ; Y. DE CORDT, « Les *stakeholders* dans les codes de corporate governance », *R.P.S.*, 2005, pp. 57 et s.

⁵⁴ Voy. notamment en faveur de cette thèse, A. FRANÇOIS, *Het vennootschapsbelang in het Belgische vennootschapsrecht*, *op. cit.*, pp. 743 et s. ; O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 13, n° 12 ; B. GLANSDORFF, « Interventions nouvelles du juge en droit des sociétés », in *L'entreprise économique sous tutelle judiciaire ?* (colloque du 20 janvier 1989), Bruxelles, C.I.E.A.U., 1989, p. 50, n° 4 ; J. VAN RYN, note sous Cass., 5 juin 1947, *R.C.J.B.*, 1948, p. 18.

⁵⁵ V. MAGNIER, « Harmonization Process for Effective Corporate Governance in the European Union: From a Historical Perspective to Future Prospects », *Journal of Law and Society*, 2014, vol. 41, n° 1, p. 102.

différentes à la question des divergences ou oppositions d'intérêts entre les actionnaires/administrateurs/dirigeants et les autres parties prenantes de la société : le modèle dit « actionnarial » (*shareholders-oriented*) et le modèle dit « partenarial » (*stakeholders-oriented*).⁵⁶

§ 1. Thèse restrictive de l'intérêt social ou modèle de gouvernance actionnarial

1° Contexte et principe

35. Dans le modèle actionnarial (ou la thèse restrictive de l'intérêt social), l'intérêt des actionnaires est primordial au point que l'intérêt social se confond avec l'intérêt des seuls actionnaires.

Ainsi, selon Milton FRIEDMAN, les dirigeants de la société ne pourraient avoir pour objectif que la maximisation du profit de l'actionnaire. Dans son célèbre article paru au New York Times Magazine, il affirme notamment que « *a corporate executive [...] responsibility is to conduct the business in accordance with their [shareholders'] desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom* ». A la fin de son article, il conclut : « *there is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud* ». ⁵⁷

36. A l'appui de cette thèse restrictive, ses partisans avancent tout d'abord qu'imposer aux organes sociaux la prise en compte d'autres intérêts rendrait la gestion des sociétés tout simplement impossible.⁵⁸

⁵⁶ P. CRIFO et A. REBÉRIOUX, « Gouvernance et responsabilité sociétale des entreprises : nouvelle frontière de la finance durable ? », *Revue d'économie financière*, 2015/1, n° 117, p. 207.

⁵⁷ M. FRIEDMAN, « The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits », *The New York Times Magazine*, 13 septembre 1970, disponible à l'adresse suivante : <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.

⁵⁸ A. KEAY, « Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive? », *European Company and Financial Law Review*, 2010, p. 383.

En outre, un tel élargissement aux intérêts d'autres parties prenantes contreviendrait au principe de la spécialité légale.⁵⁹ Sous l'ère de l'ancien Code des sociétés (remplacé en 2019 par le CSA), étaient invoqués à cet égard les articles 1^{er} et 19 du Code des sociétés qui disposaient respectivement qu'une société « a pour but de procurer aux associés un bénéfice patrimonial direct ou indirect » et que « toute société doit avoir un objet licite, et être contractée pour l'intérêt commun des parties ». L'intérêt social s'identifiait alors à l'intérêt patrimonial commun de ses actionnaires ou à leur « but de lucre collectif ».⁶⁰ La Cour de cassation en déduisait que la capacité de toute société dotée de la personnalité juridique et le pouvoir de ses organes « se limitent aux actes qui comportent pour les associés » un bénéfice patrimonial direct ou indirect.⁶¹

Un autre argument avancé par les partisans de cette thèse restrictive réside dans le fait qu'en cas de faillite, les actionnaires étant remboursés en dernier en tant que *residual claimants* et supportant ainsi le plus grand risque, il est normal que la société soit gérée au profit de leurs intérêts.⁶²

2° Difficultés

37. Le modèle actionnarial de la gouvernance se base sur la théorie de l'agence (voy. *infra* n° 126) et dans la prise de conscience qu'il existe une séparation entre la propriété du capital des entreprises (actionnariat) et le pouvoir exercé au sein de celle-ci (*management*). Une relation d'agence existe lorsqu'une ou plusieurs personnes (« principal ») engage une autre personne (« agent ») afin de réaliser une tâche en son ou leur nom, impliquant une délégation de pouvoir de décision à l'« agent ».⁶³ Dans le cadre de la relation entre un actionnariat dilué

⁵⁹ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 85.

⁶⁰ D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », *op. cit.*, p. 860.

⁶¹ Cass., 30 septembre 2005, *TRV*, 2006, p. 592 et note F. JENNÉ ; *R.D.C.*, 2006, p. 1028 et note P. A. FORIERS ; *J.D.S.C.*, 2006, p. 3 et note M. COIPEL ; D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 85.

⁶² R. S. KARMEL, « Is the Independent Director Model Broken? », *Seattle University Law Review*, 2014, vol. 37, p. 792 ; A. KEAY, « Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive? », *op. cit.*, p. 377 ; K. GEENS et C. CLOTTENS, « One Share-One Vote: Fairness, Efficiency and (the Case for) EU Harmonisation Revisited », in *The European Company Law Action Plan 2003 Revisited*, Leuven, Leuven University Press, 2010, p. 145, n° 2 ; G. M. HAYDEN et M. T. BODIE, « Shareholder Democracy and the Curious Turn Toward Board Primacy », *William and Mary Law Review*, 2010, p. 2083 ; M. M. MAGARO, « Two Birds, One Stone: Achieving Corporate Social Responsibility Through the Shareholder-Primacy Norm », *Indiana Law Journal*, 2010, pp. 1154-1155.

⁶³ M. C. JENSEN et W. H. MECKLING, « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, 1976, p. 308 ; P. K. BISWAS et Md. H. U. BHUIYAN, « Corporate

et le *management*, la multitude d'actionnaires doit pouvoir compter sur le *management* pour qu'il gère la société dans l'intérêt social, et non dans son propre intérêt. Or, alors que l'actionnaire préfère souvent une vue à court terme et s'intéresse davantage aux revenus de ses titres, le *manager* favorise généralement une vision à plus long terme (croissance de l'entreprise, peu de distribution de dividendes ou niveau de dividendes assez bas) ou autocentrée (sécurité/stabilité de son emploi, rémunération élevée, investissements motivés par l'orgueil ou une ambition démesurée...) qui peut impliquer la prise de décisions affectant négativement, à court terme, le rendement des titres.⁶⁴

38. Premièrement, en partant du principe que les actionnaires ont des aspirations de rendement à court terme et que le *management* a une vision à plus long terme susceptible d'entrer en conflit avec les aspirations des actionnaires (ce qui nécessite une protection de la rentabilité des investissements des actionnaires), le modèle actionnarial adopte une position naïve et inappropriée.

La valeur d'une action est déterminée en évaluant sa valeur à long terme et son rendement à ce moment-là ; elle correspond à l'actualisation de tous les flux de trésorerie futurs générés par une entreprise.⁶⁵ Derrière un investissement, il n'y a pas de vision à court terme. Il y a, en revanche, une vision à long terme qui englobe les risques et opportunités futurs de générer du rendement⁶⁶, qui prend donc en compte l'influence de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sur la performance des sociétés, qui se préoccupe du traitement éthique des travailleurs, de la préservation de l'environnement, de la confiance des consommateurs,...⁶⁷

Governance and Firm Performance: Theory and Evidence from Literature », 2008, disponible à l'adresse suivante : <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1257617>.

⁶⁴ K. LANNOO, « Corporate governance in Europe's perspective », *Rev. Banq.*, 1997, p. 474.

⁶⁵ A. EDMANS, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », 2020, p. 4, disponible à l'adresse suivante : <https://alexedmans.com/wp-content/uploads/2020/10/European-Commission-Sustainable-Corporate-Governance.pdf>.

⁶⁶ P. K. ANDERSEN *et alii*, « Response to the Study on Directors' Duties and sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars », *Nordic & European Company Law Working Paper n° 20-12*, 2020, p. 7, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3709762.

⁶⁷ K. LANNOO, J. L. HANSEN et A. THOMADAKIS, « Are European listed corporations short termist? », 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://www.ecmi.eu/publications/commentaries/are-european-listed-corporations-short-termist#:~:text=A%20recent%20study%20prepared%20for,interests%20and%20sustainable%20value%20creation> ; A. BASSEN, K. LOPATTA et W.-G. RINGE, « EC Corporate Governance Initiative Series: 'The EU Sustainable Corporate Governance Initiative-room for improvement' », *Oxford Business Law Blog*, 2020, disponible à l'adresse suivante : <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-eu-sustainable-corporate> ; A. EDMANS, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*, p. 5.

Ce modèle suppose en outre que les actionnaires ont des préférences homogènes, qu'ils visent tous une seule et identique maximisation de profit. Or, ce n'est pas nécessairement le cas. Les actionnaires peuvent avoir des profils et des horizons d'investissements fort différents. Certains actionnaires peuvent avoir un portefeuille très diversifié tandis que d'autres moins, ce qui peut influencer leur appétence pour le risque. Les actionnaires de contrôle/de référence et les actionnaires fidèles à la société se soucient davantage d'une rentabilité à long terme, tandis que les spéculateurs et autres investisseurs recherchent une rentabilité à court terme voire immédiate.⁶⁸ Et même si les intérêts de tous les actionnaires venaient à s'aligner sur une définition de ce qu'est la maximisation de leur profit, ils pourraient encore diverger quant à la meilleure manière d'atteindre cet objectif.⁶⁹ Il en est de même au niveau du *management* : ses aspirations peuvent être diverses et ce dernier peut très bien être motivé par un enrichissement à court terme.⁷⁰

39. Deuxièmement, même si les actionnaires sont des *residual claimants*, le risque qu'ils prennent est compensé par la responsabilité limitée, la possibilité d'un profit illimité et le pouvoir qu'ils détiennent dans la société.⁷¹

En effet, grâce à l'octroi aux sociétés du bénéfice de la personnalité juridique et aux actionnaires du privilège de la responsabilité limitée, le risque des actionnaires est en réalité limité. Par ailleurs, les profits que les actionnaires peuvent potentiellement percevoir en raison de l'activité fructueuse de la société sont illimités.

En revanche, les autres parties prenantes sont susceptibles de supporter les conséquences parfois catastrophiques d'une défaillance de la société à la suite, notamment, de décisions managériales tournées presque exclusivement vers la maximisation d'un profit (à court terme)

⁶⁸ Y. DE CORDT, « L'Amendement – Consacrer une évidence : les personnes morales doivent être gérées dans leur intérêt », *RPS-TRV*, 2016, p. 212 ; G. M. HAYDEN et M. T. BODIE, « The Bizarre Law and Economics of *Business Roundtable v. SEC* », *Journal of Corporation Law*, 2012, pp. 118 et 133-136 ; M. GELTER, « Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light », *NYU Journal of Law & Business*, 2011, p. 659 ; A. KEAY, « Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive? », *op. cit.*, p. 406.

⁶⁹ R. S. KARMEL, « Is the Independent Director Model Broken? », *op. cit.*, p. 793 ; G. M. HAYDEN et M. T. BODIE, « Shareholder Democracy and the Curious Turn Toward Board Primacy », *op. cit.*, p. 2085 ; G. M. HAYDEN et M. T. BODIE, « Arrow's Theorem and the Exclusive Shareholder Franchise », *Vanderbilt Law Review*, 2009, pp. 1230-1232.

⁷⁰ P. K. ANDERSEN *et alii*, « Response to the Study on Directors' Duties and sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars », *op. cit.*, p. 12.

⁷¹ X. DIEUX, « Chaire Francqui 2013 & 2014 – Université catholique de Louvain – Dimensions juridiques du capitalisme "altermoderne" - Cinq leçons de droit économique d'après-crise », *op. cit.*, p. 33.

pour les actionnaires.⁷² L'activité de la société a des répercussions pour les tiers, elle affecte son environnement et est source d'externalités négatives, ce que les organes sociaux ne peuvent ignorer. Il serait donc juste que les sociétés prennent en considération d'autres intérêts que celui, purement égoïste, de leurs seuls actionnaires⁷³ et que l'intérêt social soit conçu dans son acception large, tournée vers la responsabilité sociale de la société entendue comme « la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elle exerce sur la société »⁷⁴ (voy. *infra* n° 73).

40. Troisièmement et plus fondamentalement, la conception restrictive de l'intérêt social nous paraît fondée sur une conception ancienne et dépassée selon laquelle les actionnaires sont les propriétaires de la société et les dirigeants en charge de la gestion de celle-ci ne sont que des mandataires agissant dans le seul intérêt patrimonial de ces actionnaires.⁷⁵

La première affirmation selon laquelle les actionnaires sont les propriétaires de la société se voit tout d'abord mise à mal par la personnalité juridique distincte de la société.⁷⁶ Une société dotée de la personnalité juridique ne saurait être réduite à un patrimoine mis en commun par des actionnaires poursuivant un but lucratif. D'un point de vue juridique, les actionnaires ne sont pas propriétaires de l'entreprise au sens de l'article 3.50 du Code civil. Ils ne sont titulaires que de simples droits mobiliers, à savoir les actions émises par les sociétés utilisées pour structurer juridiquement l'entreprise.⁷⁷

⁷² A. KEAY, « Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive? », *op. cit.*, p. 378.

⁷³ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 18.

⁷⁴ X. DIEUX, « L'intérêt social : pour une approche pragmatique », obs. sous Cass. (1^{er} ch.), 28 novembre 2013, *J.T.*, 2018, p. 600 ; J.-M. GOLLIER, « Observations – L'intérêt social », note sous Cass., 28 novembre 2013, *R.P.S.*, 2014, n° 1, p. 62 ; Sur la définition de la RSE, voy. not. Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions, Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014, COM(2011) 681 final, 25 octobre 2011, p. 7.

⁷⁵ R. S. KARMEL, « Is the Independent Director Model Broken? », *op. cit.*, p. 792 ; G. M. HAYDEN et M. T. BODIE, « The Bizarre Law and Economics of *Business Roundtable v. SEC* », *op. cit.*, p. 116 ; A. S. GOLD, « Dynamic Fiduciary Duties », *Cardozo Law Review*, 2012, p. 501 ; X. DIEUX, « Shareholdership v. Stakeholdership: what else? », in *Gouvernance : carcan ou clé du succès ?*, Série 'Le droit des affaires en évolution', n° 21, Bruxelles, Bruylant, 2010, p. 117 ; G. M. HAYDEN et M. T. BODIE, « Shareholder Democracy and the Curious Turn Toward Board Primacy », *op. cit.*, p. 2083 ; R. SPRAGUE, « Beyond Shareholder Value: Normative Standards for Sustainable Corporate Governance », *William and Mary Law Review*, 2010, p. 59 ; M. M. MAGARO, « Two Birds, One Stone: Achieving Corporate Social Responsibility Through the Shareholder-Primacy Norm », *op. cit.*, pp. 1154-1155.

⁷⁶ A. KEAY, « Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive? », *op. cit.*, pp. 393 et s. ; Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 14.

⁷⁷ J.-P. ROBÉ, « Théorie de l'entreprise, droit des sociétés et gouvernance d'entreprise soutenable », *R.I.D.E.*, 2021, p. 182 ; P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 18.

La deuxième affirmation selon laquelle les dirigeants ne sont que des mandataires agissant dans l'intérêt des actionnaires se voit également contredite. La notion de mandat est en effet incompatible avec le statut des administrateurs : (i) ceux-ci ne disposent d'aucun pouvoir individuel de décision et de représentation, (ii) ils forment un collège sans personnalité, (iii) ils répondent à une assemblée générale sans personnalité dont la composition est volatile (et diversifiée), (iv) la loi les tient pour des organes, dont la personnalité se confond avec celle de leur « mandant » qui est, juridiquement, la personne morale à laquelle ils s'identifient.⁷⁸ D'ailleurs, l'article 2:51 CSA précise que « chaque membre d'un organe d'administration ou délégué à la gestion journalière est tenu à l'égard de la personne morale de la bonne exécution de la *mission* [et non pas du mandat] qui lui a été confiée » (nous soulignons).

41. En Belgique, outre que cette thèse restrictive va à l'encontre d'une importante doctrine⁷⁹ et jurisprudence⁸⁰ prônant une conception large de l'intérêt social, elle est en contradiction avec les recommandations en matière de *corporate governance*, exprimées notamment dans le Code belge de gouvernement d'entreprise 2020 (ci-après, « Code 2020 »). Dans son avant-propos, ce Code affirme tout d'abord son souhait de « prendre en compte de manière permanente les intérêts légitimes des parties prenantes » et précise ensuite dans sa disposition 2.2 que « pour rechercher la création de valeur durable, le conseil élabore une approche inclusive, qui équilibre les intérêts et les attentes légitimes des actionnaires et ceux des autres parties prenantes » (voy. *infra* n^{os} 91 et 354).

De plus, alors que ce modèle considère que le seul objectif de la société doit être celui de la maximisation du profit (à court terme) et de la satisfaction de ses actionnaires, l'article 1:1 CSA

⁷⁸ X. DIEUX, « Esprit de lucre et droit des sociétés », in *La science pénale dans tous ses états* (sous la dir. de F. KUTY et A. WEYEMBERGH), Bruxelles, Larcier, 2019, pp. 647-648 ; X. DIEUX, « Chaire Francqui 2013 & 2014 – Université catholique de Louvain – Dimensions juridiques du capitalisme “altermoderne” - Cinq leçons de droit économique d'après-crise », *op. cit.*, pp. 34-35.

⁷⁹ F. MAGNUS, « Appréciation des contours de l'intérêt social : regard critique à travers les enseignements tirés des notions d'“intérêt de groupe” et d'“avantages anormaux ou bénévoles” », *op. cit.*, p. 354 ; X. DIEUX, « Shareholdership v. Stakeholdership: what else? », *op. cit.*, pp. 112 et s. ; C. BRÜLS, « L'intérêt social de Fortis ? Une histoire à suivre », *J.L.M.B.*, 2009/09, pp. 408-425 ; J.-M. GOLLIER, « Le dirigeant et la responsabilité sociétale de l'entreprise », *op. cit.*, p. 317, n^o 22 et s. ; Y. DE CORDT, *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^o 282, p. 433 ; P. VAN OMMESLAGHE, « L'acquisition du contrôle d'une société anonyme et l'information de l'acquéreur », in *Mélanges R. O. Dalq*, Bruxelles, Larcier, 1994, p. 606 ; Comp. H. DE WULF, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, Anvers, Intersentia, 2002, p. 522, n^o 836, note 1424.

⁸⁰ Voy. les nombreuses décisions citées par H. DE WULF, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 523, note 1426 et J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, 3^e éd., Bruxelles, Larcier, 2012, p. 122, n^o 81, not. Comm. Bruxelles (réf.), 18 novembre 2008, *J.T.*, 2008, p. 703 ; Comm. Liège, 17 octobre 2003, *R.D.C.*, 2005, p. 429 ; Liège, 30 mai 1995, *R.P.S.*, 1995, p. 213.

prévoit que l'un des buts de la société est de distribuer ou procurer à ses associés un avantage patrimonial direct ou indirect, mais n'est pas nécessairement le seul (voy. *infra* n^{os} 98 et s.).

42. Enfin, plus globalement, cette thèse restrictive implique que le *management* se concentre trop sur des objectifs à court terme, tels que le cours de l'action, et accorde moins d'attention au développement à long terme de la société (c'est d'ailleurs ce qui sera à l'origine de son déclin et de l'émergence corrélative de la thèse élargie de l'intérêt social)⁸¹ : « la concentration sur la valeur actionnariale isole l'entreprise et ses dirigeants de leur contexte conduisant à des excès mieux expliqués par cet isolement que par une baisse éthique des dirigeants. Se concentrer sur la valeur de l'action (c'est évidemment particulièrement vrai pour les entreprises cotées) tend à faire oublier ou sous-estimer les autres intérêts en jeu (que ce soient des parties prenantes actives ou passives) et exerce une pression sur les dirigeants (notamment par l'alignement d'intérêts) qui diminue leur clairvoyance. De manière générale, isoler un sujet de ceux qui lui sont connexes aveugle ».⁸²

§ 2. Thèse élargie de l'intérêt social ou modèle de gouvernance partenarial

1° Contexte et principe

43. A la fin des années 1990, différents scandales financiers ébranlent le modèle actionnarial au profit d'un modèle qui se préoccupe des effets de l'activité de la société sur son écosystème et ses parties prenantes, autres que les actionnaires. La *corporate governance* (voy. *infra* n^{os} 120 et s.) évolue en élargissant son spectre aux questions d'éthique et de morale des affaires, comme par exemple la question de la rémunération des dirigeants, mais surtout les questions liées à l'audit et la comptabilité, c'est-à-dire l'information financière externe.⁸³

Si les scandales financiers peuvent expliquer en partie cette évolution de la gouvernance, plusieurs autres éléments sont également à épingler :

⁸¹ R. S. KARMELE, « Is the Independent Director Model Broken? », *op. cit.*, p. 794 ; M. GELTER, « Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light », *op. cit.*, p. 659.

⁸² D. HURSTEL, « Quelques réflexions sur la gouvernance des entreprises », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 260-261.

⁸³ P. ABADIE, « L'entreprise dans la pensée juridique américaine : brèves perspectives historiques », *op. cit.*, p. 175 ; W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 404.

- la montée en puissance d'un actionnariat individuel de plus en plus organisé au travers d'associations de défense des petits actionnaires, et de plus en plus actif au plan judiciaire⁸⁴ ;
- l'activisme des organisations de défense de l'environnement, des droits de l'homme, de la santé au travail...⁸⁵ ;
- l'intérêt croissant des médias⁸⁶ pour les questions d'ordre sociétal et environnemental, et, surtout, le rôle décisif d'Internet et des réseaux sociaux comme véhicules de l'information et comme reflets des attentes des citoyens, consommateurs, salariés, épargnants,...⁸⁷ ;
- l'émergence ou la montée en puissance de nouveaux types d'acteurs économiques (pouvoirs publics, collectivités locales, autorités de régulation, investisseurs institutionnels, investisseurs locaux, concurrents directs ou potentiels, fournisseurs de technologies, distributeurs, etc.) qui restreignent les marges de manœuvre décisionnelles des sociétés.⁸⁸

44. Par ce second modèle de gouvernance partenarial ou « *stakeholder theory* », on reconnaît que les sociétés ont un rôle et un impact politiques et sociaux qui dépassent le seul intérêt des actionnaires.⁸⁹ Leur action et leur activité ont des effets « sociétaux », notamment sur les travailleurs et l'emploi, sur les fournisseurs et les clients, et donc sur l'activité économique en général, parfois même au plan macro-économique (banques, production d'énergie), sur l'environnement et la qualité de vie, etc.

La thèse élargie de l'intérêt social ou modèle de gouvernance partenariale implique que l'intérêt social englobe, outre l'intérêt commun des actionnaires, les intérêts des *stakeholders* de la

⁸⁴ A. HAMDOUCH et M.-H. DEPRET, « Chapitre 2. Quel gouvernement d'entreprise pour quelle performance ? », in *Gouvernance d'entreprise – Nouveaux défis financiers et non financiers* (sous la dir. d'A. FINET), Louvain-la-Neuve, De Boeck Supérieur « Méthodes & Recherches », 2009, p. 66.

⁸⁵ A. HAMDOUCH et M.-H. DEPRET, « Chapitre 2. Quel gouvernement d'entreprise pour quelle performance ? », *op. cit.*, p. 66.

⁸⁶ Sur l'influence des médias en matière de *corporate governance*, voy. A. LIU et J. J. MCCONNELL, « The Role of the Media in Corporate Governance: Do the Media Influence Managers' Capital Allocation Decisions? », *Journal of Financial Economics*, 2013, pp. 1-17.

⁸⁷ A. HAMDOUCH et M.-H. DEPRET, « Chapitre 2. Quel gouvernement d'entreprise pour quelle performance ? », *op. cit.*, p. 66.

⁸⁸ A. HAMDOUCH et M.-H. DEPRET, « Chapitre 2. Quel gouvernement d'entreprise pour quelle performance ? », *op. cit.*, p. 55.

⁸⁹ R. S. KARMEL, « Is the Independent Director Model Broken? », *op. cit.*, p. 797 ; M. M. MAGARO, « Two Birds, One Stone: Achieving Corporate Social Responsibility Through the Shareholder-Primacy Norm », *op. cit.*, p. 1156.

société (en d'autres termes les « parties prenantes », les « porteurs d'enjeux »). Elle suppose une prise de conscience qu'au sein de la société coexiste une multiplicité d'intérêts potentiellement contradictoires. Selon cette thèse, les règles de gouvernance d'entreprise doivent être déterminées et appliquées en prenant en considération l'intérêt de l'ensemble des acteurs concernés et affectés par l'activité de la société, en cherchant un équilibre entre ceux-ci.⁹⁰ Les principes d'équilibre et d'arbitrage entre les intérêts divergents de toutes les parties prenantes sont dès lors au cœur de ce modèle. Plutôt que de viser à rendre le pouvoir aux actionnaires, le but d'une bonne gouvernance d'entreprise est de créer de la valeur pour tous, tant les actionnaires que les autres parties prenantes.⁹¹

45. On se souvient que les arguments avancés par les partisans de la thèse restrictive de l'intérêt social/modèle actionnarial de gouvernance portent sur la spécialité légale et l'impossibilité de gérer la société en prenant en compte tous les intérêts (disparates) des parties prenantes.

Au-delà du fait que les attentes et intérêts des actionnaires ne sont pas aussi homogènes que le modèle actionnarial semble penser (voy. *supra* n° 38), « le profit patrimonial qui constitue la finalité de toute société commerciale ne doit pas résulter de manière immédiate et directe de toutes et chacune des opérations accomplies par la société ».⁹² Ce caractère lucratif doit s'apprécier dans une perspective de continuité et non comme une finalité immédiate.⁹³

Par ailleurs, avec l'adoption du CSA, la spécialité légale « recule face à la spécialité statutaire ».⁹⁴ En effet, le texte de l'article 19 du Code des sociétés selon lequel « toute société

⁹⁰ M. M. MAGARO, « Two Birds, One Stone: Achieving Corporate Social Responsibility Through the Shareholder-Primacy Norm », *op. cit.*, p. 1156 ; D. SZAFRAN, « L'insertion en droit positif des codes de gouvernement d'entreprise », *R.P.S.*, 2005, p. 134 ; Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2004-2005, n° 51-1824/001, p. 56 ; R. E. FREEMAN et D. L. REED, « Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance » *California Management Review*, 1983, pp. 88-106 ; R. E. FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge, Cambridge University Press, 2015, p. 25.

⁹¹ V. MAGNIER, « Harmonization Process for Effective Corporate Governance in the European Union: From a Historical Perspective to Future Prospects », *op. cit.*, p. 105 ; A. KEAY, « Stakeholder Theory in Corporate Law: Has It Got What It Takes? », *Richmond Journal of Global Law & Business*, 2010, pp. 255-256.

⁹² P. VAN OMMESSLAGHE et X. DIEUX, « Examen de jurisprudence. Les sociétés commerciales (1979 à 1990) », *R.C.J.B.*, 1993, p. 778, n° 126.

⁹³ D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », *op. cit.*, p. 860.

⁹⁴ P. A. FORIERS, « L'intérêt social et la spécialité légale à la lumière de la réforme du Code des sociétés : une lecture et quelques réflexions », in *Actualités en droit commercial et bancaire : liber amicorum Martine Delierneux*, Bruxelles, Larcier, 2018, p. 278.

doit [...] être contractée pour l'intérêt commun des parties » n'est plus applicable que dans les sociétés sans personnalité juridique (plus précisément, la société simple⁹⁵) et l'article 1:1 du CSA définissant la société est désormais plus nuancé concernant les buts de celle-ci puisqu'il dispose qu'« *un des buts* [de la société] est de distribuer ou de procurer à ses associés un avantage patrimonial direct ou indirect » (nous soulignons). Désormais, il est admis qu'à côté d'un but lucratif ou de répartition des profits, une société puisse avoir un but non lucratif ou désintéressé, qu'il soit social, environnemental, caritatif ou culturel, auquel elle affecte ses bénéfices.⁹⁶ Cet article implique que la légitimité des actes des organes sociaux ne sera plus appréciée uniquement à l'aune du seul but de distribution et que le principe de spécialité légale ne saurait être invoqué pour empêcher la poursuite, par la société, d'une finalité sociale.⁹⁷ Les travaux préparatoires précisent que ceci évite « tout soupçon que la loi impose la subordination de toutes les activités d'une société à la distribution ou la procuration d'un avantage direct ou indirect aux associés »⁹⁸ (voy. *infra* n° 98 et s.).

Par cet article 1:1 CSA, l'intérêt social « ne saurait plus, systématiquement, être centré sur le but de lucre collectif des associés actuels et futurs de la société ».⁹⁹ Il doit plutôt être apprécié au regard de la réalisation de l'objet social de sorte que si une société avait inclus dans son objet social une activité désintéressée, tout acte contribuant à celle-ci serait réalisé dans l'intérêt social.¹⁰⁰ Toutefois, le CSA ne consacre pas pour autant une vision élargie de l'intérêt social comprenant l'intérêt de tous les *stakeholders*.¹⁰¹ L'article 1:1 n'est pas une disposition décisive dans la mesure où elle vise le « but » des associés qui constituent une société, et non la question

⁹⁵ Art. 4:1 CSA : « La société simple est le contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre leurs apports en commun en vue de partager le bénéfice patrimonial direct ou indirect qui pourra en résulter. Elle est conclue pour l'intérêt commun des parties ».

⁹⁶ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 92 ; Y. DE CORDT, « Introduction » in *Le nouveau droit des sociétés et des associations – Le CSA sous la loupe* (sous la coord. d'O. CAPRASSE, H. CULOT et X. DIEUX), Limal, Anthémis, 2019, p. 14 ; P. A. FORIERS, « Principes généraux et dispositions communes », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations – Le CSA sous la loupe* (sous la coord. d'O. CAPRASSE, H. CULOT et X. DIEUX), Limal, Anthémis, 2019, p. 33.

⁹⁷ P. A. FORIERS, « L'intérêt social et la spécialité légale à la lumière de la réforme du Code des sociétés : une lecture et quelques réflexions », *op. cit.*, p. 278, n° 7.

⁹⁸ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Amendement, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/008, pp. 190-191.

⁹⁹ P. A. FORIERS, « Principes généraux et dispositions communes », *op. cit.*, p. 40 ; X. DIEUX et P. DE WOLF, « Le nouveau Code des sociétés (et des associations) : *Capita Selecta* », *J.T.*, 2019, p. 508, n° 40 ; X. DIEUX, « L'intérêt social : pour une approche pragmatique », *op. cit.*, p. 598, n° IV.

¹⁰⁰ P. A. FORIERS, « L'intérêt social et la spécialité légale à la lumière de la réforme du Code des sociétés : une lecture et quelques réflexions », *op. cit.*, p. 279.

¹⁰¹ P. A. FORIERS, « L'intérêt social et la spécialité légale à la lumière de la réforme du Code des sociétés : une lecture et quelques réflexions », *op. cit.*, p. 279.

de l' « intérêt » de cette dernière.¹⁰² Dans le CSA, l'intérêt social se recentre plutôt sur les particularités de l'objet social et des buts de la société.¹⁰³

En tout état de cause, comme l'ont écrit D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « le principe selon lequel, dans le Code des sociétés, la société ne peut avoir qu'un but lucratif "déteint sur la notion même d'intérêt social" ». ¹⁰⁴ La définition de l'intérêt social devrait donc prendre en compte l'ouverture de la définition de société à d'autres buts que le but de lucre des associés. La suppression de toute référence, dans les sociétés de capitaux, à l' "intérêt commun des associés" (ancien art. 19 du Code des sociétés ; comp. art. 4:1 CSA) pourrait également inciter à revoir la définition de l'intérêt social¹⁰⁵ ». ¹⁰⁶

2° Difficultés

46. Tout comme la thèse restrictive (ou modèle actionnarial), la thèse élargie (ou modèle partenarial) se heurte à plusieurs écueils.

47. Une première difficulté réside dans les contours de la notion de « parties prenantes », qui ne sont pas les mêmes pour tous les auteurs. Le point commun entre les diverses définitions qui ont pu lui être données¹⁰⁷ réside dans l'idée qu'une partie prenante est « tout individu ou

¹⁰² J.-M. GOLLIER, « Observations – L'intérêt social », *op. cit.*, p. 48.

¹⁰³ P. A. FORIERS, « Principes généraux et dispositions communes », *op. cit.*, p. 41 ; P. A. FORIERS, « L'intérêt social et la spécialité légale à la lumière de la réforme du Code des sociétés : une lecture et quelques réflexions », *op. cit.*, p. 280.

¹⁰⁴ P. A. FORIERS, « L'intérêt social et la spécialité légale à la lumière de la réforme du Code des sociétés : une lecture et quelques réflexions », *op. cit.*, p. 275, n° 3.

¹⁰⁵ Comp. cependant avec D. VAN GERVEN, *Handboek vennootschappen – Algemeen deel*, 2^e éd., Bruxelles Larcier, 2020, p. 527.

¹⁰⁶ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 86.

¹⁰⁷ Par exemple, pour STURDIVANT, les parties prenantes sont « *people who are affected by corporate policies and practices and who see themselves as having a stake in the business* » et « *any group whose collective behavior can directly affect the organization's future, but which is not under the organization's direct control* » (F. D. STURDIVANT, « Executives and Activists: Test of Stakeholder Management », *California Management Review*, 1979, p. 54) – Pour FREEMAN et REED, les parties prenantes sont « *those groups who have a stake in the actions of the corporation* », au sens large « *any identifiable group or individual who can affect the achievement of an organization's objectives or who is affected by the achievement of an organization's objectives* » et au sens restreint « *any identifiable group or individual on which the organization is dependent for its continued survival* » (R. E. FREEMAN et D. L. REED, « Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance », *op. cit.*, pp. 89 et 91) – Pour SAVAGE *et al.*, les parties prenantes sont « *those individuals, groups, and other organizations who have an interest in the actions of an organization and who have the ability to influence it* » (G. T. SAVAGE, T. W. NIX, C. J. WHITEHEAD et J. D. BLAIR, « Strategies for Assessing and Managing Organizational Stakeholders », *Academy of Management Executive*, 1991, vol. 5, n° 2, p. 61) – Pour HILL et JONES, il s'agit des « *groups of constituents who have a legitimate claim on the firm* » (C. W. L. HILL et T. M. JONES, « Stakeholder-Agency Theory », *Journal of Management Studies*, 1992, p. 131) – Pour CLARKSON, « *stakeholders are persons or groups that have, or claim, ownership, rights, or interests in a corporation and its activities, past,*

groupe qui peut affecter ou être affecté par les activités d’une organisation. Les *stakeholders* d’une société commerciale sont les individus, les agents, les entités qui contribuent – volontairement ou involontairement – à ses activités de création de richesses qui sont dès lors ses bénéficiaires, ses preneurs de risques ou ses victimes potentiels »¹⁰⁸. Il s’agit, en somme, de tous ceux qui contribuent au développement et au succès des activités de la société, et qui peuvent être affectés par celles-ci.

Ainsi, outre les actionnaires, on trouvera parmi les *stakeholders* de la société¹⁰⁹ :

- 1° les travailleurs qui offrent à la société leur force de travail et leur productivité en échange d’une rémunération et de bonnes conditions de travail ;
- 2° les consommateurs qui désirent des informations fiables, complètes, sérieuses et honnêtes au sujet des produits et services qu’ils voudraient acheter et qui recherchent surtout une qualité du produit ou du service ainsi qu’un bon prix ;
- 3° les investisseurs qui injectent du capital dans la société et souhaitent en retour que la société soit prospère pour que leur investissement soit rentable ;
- 4° les fournisseurs de biens et les créanciers en général qui espèrent être payés immédiatement ou à terme, et qui, accessoirement, à l’instar des consommateurs, souhaitent bénéficier d’informations complètes et fiables sur la situation financière de la société afin d’apprécier sa solvabilité notamment ;
- 5° la communauté locale, nationale ou plus globale dans laquelle la société exerce ses activités, qui accorde des licences d’exploitation et souhaite en retour que les activités

present, or future. Such claimed rights or interests are the result of transactions with, or actions taken by, the corporation, and may be legal or moral, individual or collective » (M. B. E. CLARKSON, « A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance », *Academy of Management Review*, 1995, vol. 20, n° 1, p. 106) – Pour MITCHELL, AGLE et WOOD, les parties prenantes possèdent « *one or more of three relationship attributes: power, legitimacy, and urgency* » (R. K. MITCHELL, B. R. AGLE et D. J. WOOD, « Toward a Theory of Stakeholder – Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts », *Academy of Management Review*, 1997, vol. 22, n° 4, p. 853) – Pour CHARREAUX et DESBRIÈRES, les parties prenantes « représentent l’ensemble des agents dont l’utilité est affectée par les décisions de la firme » (G. CHARREAUX et P. DESBRIÈRES, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, 1998, vol. 1, n° 2, p. 58) – Selon POST, PRESTON et SACHS, « *the stakeholders in a firm are individuals and constituencies that contribute, either voluntarily or involuntarily, to its wealth-creating capacity and activities, and who are therefore its potential beneficiaries and/or risk bearers* » (J. E. POST, L. E. PRESTON et S. SACHS, « Managing the Extended Enterprise: The New Stakeholder View », *California Management Review*, 2002, vol. 45, n° 1, p. 8). Pour plus de détails, voy. J.-P. GOND et S. MERCIER, « Les théories des parties prenantes : une synthèse critique de la littérature », 2003, disponible à l’adresse suivante : https://www.researchgate.net/publication/228772810_Les_theories_des_parties_prenantes_une_synthese_critique_de_la_litterature.

¹⁰⁸ Y. DE CORDT, « Les stakeholders dans les Codes de corporate governance », *op. cit.*, pp. 64-65.

¹⁰⁹ Y. DE CORDT, « Les stakeholders dans les Codes de corporate governance », *op. cit.*, pp. 64-65.

de la société respectent l'environnement et contribuent au développement économique et social (notamment par l'impôt) ;

6° les médias, lobby et ONG qui peuvent affecter la réputation de la société ;

7° les organisations internationales, le gouvernement et les organisations professionnelles qui imposent ou recommandent à la société un cadre législatif, réglementaire ou encore de bonnes pratiques dont elles attendent le respect.

Bien qu'il soit possible pour une société d'identifier, dans les grandes lignes, ses multiples parties prenantes, l'exercice n'est pas toujours concrètement évident. Or comment une société pourrait-elle prendre en compte l'intérêt de ses *stakeholders* si elle ne parvient pas à les identifier (précisément) ? Ce problème est par ailleurs exacerbé par le fait que les parties prenantes d'une société (de même que leurs préoccupations) changent et évoluent avec le temps.¹¹⁰

48. Une deuxième difficulté réside dans l'arbitrage entre les intérêts des différentes parties prenantes. Il existe un très grand nombre de parties prenantes potentielles : comment concilier les intérêts et besoins de ces différents groupes ? Il serait en effet impossible de prendre en compte, pleinement et simultanément, chacun des intérêts des parties prenantes. Ainsi, il pourrait être dans l'intérêt des employés de conserver leur emploi et d'être payés le plus possible, mais ceci pourrait ne pas être dans l'intérêt des actionnaires si la branche d'activité dans laquelle travaillent ces employés n'est plus viable/soutenable sur le long terme. Il pourrait encore être dans l'intérêt de la communauté locale de fermer une base d'exploitation afin qu'une nouvelle soit construite ailleurs en vue de respecter davantage l'environnement, mais cela pourrait affecter les employés qui sont engagés dans l'exploitation actuelle.¹¹¹ Il pourrait aussi y avoir des conflits entre les intérêts de membres d'un même groupe de parties prenantes : imaginons que la société décide de construire une usine à un endroit qui impliquerait la fermeture d'une autre usine située ailleurs, cela aura un impact sur les employés, positivement d'un côté et négativement de l'autre.¹¹²

¹¹⁰ A. KEAY, « Stakeholder Theory in Corporate Law: Has It Got What It Takes? », *op. cit.*, pp. 273 et 281.

¹¹¹ V. KNAPP, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », 2020, p. 2, disponible à l'adresse suivante : https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F584014_en.

¹¹² V. KNAPP, « Sustainable Corporate Governance: A Way Forward? », *European Company and Financial Law Review*, 2021, p. 224.

A cet égard, contrairement à ce qu'avancent les partisans d'une conception restrictive de l'intérêt social¹¹³, la conception élargie n'implique pas que les organes sociaux doivent prendre en compte, *pleinement et simultanément*, chacun des intérêts des parties prenantes : « ce que signifie la prise en considération de tous ces intérêts, sous le couvert de l'intérêt social, c'est que ces organes ne peuvent pas se désintéresser des répercussions de leurs décisions sur les intérêts liés à l'entreprise et à sa continuité, autres que l'intérêt patrimonial des associés, et que la concurrence de ces multiples intérêts qui sont, il est vrai, souvent antagonistes, doit être réalisée par un arbitrage suffisamment étayé pour emporter l'adhésion, eu égard notamment à la nature de la décision en cause ». ¹¹⁴ Il incombe à la société d'apprécier, au cas par cas, l'importance de ceux-ci par rapport à ceux de ses actionnaires, et tenter de les rapprocher ou les promouvoir de façon équilibrée. ¹¹⁵

49. Une troisième difficulté réside dans la nature de cette « responsabilité sociétale » pour les dirigeants et la société. Les conséquences juridiques résultant de l'arbitrage auquel les organes sociaux doivent se livrer, sont assez floues. ¹¹⁶ Ce qui est certain, c'est que, dans une conception large de l'intérêt social, les organes sociaux doivent pouvoir justifier leur décision au regard d'autres intérêts que ceux des seuls actionnaires.

Mais, bien que certains auteurs voient la conception élargie de l'intérêt social comme source d'obligations naturelles¹¹⁷, nous ne pensons pas que les parties prenantes pourraient mettre en cause les décisions prises par les organes sociaux au (seul) motif que ceux-ci n'auraient pas pris en compte ou pas suffisamment leurs intérêts. ¹¹⁸ Le simple fait que l'intérêt d'un actionnaire ou d'une partie prenante n'ait pas été pris en compte n'est pas en soi constitutif d'abus, de détournement ou de faute. ¹¹⁹ Il ne serait en revanche pas interdit à une partie prenante, autre qu'un actionnaire, d'introduire un recours fondé sur une autre base que celle de la notion de

¹¹³ V. KNAPP, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*

¹¹⁴ X. DIEUX, *Le respect dû aux anticipations légitimes d'autrui. Essai sur la genèse d'un principe général de droit*, coll. de la Faculté de droit, Université Libre de Bruxelles, Bruxelles et Paris, Bruylant et LGDJ, 1995, n° 95, p. 226.

¹¹⁵ Y. DE CORDT, « Les stakeholders dans les Codes de corporate governance », *op. cit.*, p. 58.

¹¹⁶ D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », *op. cit.*, p. 858.

¹¹⁷ J.-M. GOLLIER, « Le dirigeant et la responsabilité sociétale de l'entreprise », *op. cit.*, p. 318.

¹¹⁸ D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », *op. cit.*, p. 858, n° 6 ; X. DIEUX, *Le respect dû aux anticipations légitimes d'autrui. Essai sur la genèse d'un principe général de droit*, *op. cit.*, p. 226.

¹¹⁹ X. DIEUX et N. VANDERSTAPPEN, « Les états de l'urgence (en droit des sociétés et en droit financier) », in *L'entreprise face à l'urgence* (sous la coord. de J.-F. GERMAIN), Bruxelles, Larcier, 2018, p. 36.

l'intérêt social, comme par exemple une action en référé visant la suspension d'une décision de distribution de dividendes présumée abusive parce que mettant en péril la continuité, la solvabilité ou la liquidité de la société¹²⁰, une action en responsabilité ou encore une action en nullité d'une décision de l'assemblée générale sur la base des articles 2:42 et 2:44 CSA.

Encore faudrait-il que les conditions de recevabilité de ces actions soient remplies. En effet, le fait que l'action en nullité soit ouverte à toute personne « qui a intérêt au respect de la règle de droit méconnue »¹²¹ n'implique pas que toute personne qui s'estime lésée puisse intenter une action et « ne saurait signifier que l'action est ouverte, sans aucune limite, à tout tiers généralement quelconque conformément à une interprétation des règles à son "bon plaisir" ». ¹²² Cet intérêt doit en outre être légitime et tous les intérêts ne le sont pas. « Intérêt au respect de la règle méconnue » et « intérêt à la demande » ne sont pas nécessairement synonymes, ni au regard de l'article 2:44 CSA ni de l'article 17 du Code judiciaire qui distingue « intérêt » et « qualité » à agir. ¹²³

Par ailleurs, en vertu du principe de l'appréciation marginale du juge, ce dernier « ne saurait remettre en cause une stratégie de moyen ou de long terme décidée par les dirigeants d'une société cotée au seul motif qu'elle ne concorderait pas avec l'horizon d'investissement d'un ou de plusieurs investisseurs ». ¹²⁴

En revanche, l'inscription des différents buts dans les statuts de la société, comme le permet désormais l'article 1:1 CSA (voy. *supra* n° 45 et *infra* n°s 98 et s.), offre une certaine protection légale aux administrateurs qui prendraient en compte d'autres intérêts non financiers dans leurs décisions. ¹²⁵ Ceux-ci bénéficieraient ainsi d'une cause de justification dans l'hypothèse où ils seraient attaqués par des investisseurs ou actionnaires mécontents face à une décision qu'ils

¹²⁰ Comm. Liège, 26 novembre 2013, *TRV*, 2014, p. 319.

¹²¹ Art. 2:44 CSA.

¹²² X. DIEUX et N. VANDERSTAPPEN, « Les états de l'urgence (en droit des sociétés et en droit financier) », *op. cit.*, p. 37 ; X. DIEUX, « L'intérêt social : pour une approche pragmatique », *op. cit.*, pp. 599-600.

¹²³ Pour davantage de détails, voy. X. DIEUX, « Relativité contractuelle, aquilienne ou institutionnelle dans le droit des sociétés par actions (autres que les coopératives) : Nullité des décisions et responsabilités des dirigeants », in *Entre tradition et pragmatisme – Liber Amicorum Paul Alain Foriers* (sous la dir de R. JAFFERALI *et alii*), Bruxelles, Larcier, 2021, pp. 1059-1102, spéc. p. 1070 ; Voy. p. ex. Comm. Liège, 17 octobre 2003, *R.D.C.*, 2005, p. 429.

¹²⁴ X. DIEUX, « Chaire Francqui 2013 & 2014 – Université catholique de Louvain – Dimensions juridiques du capitalisme "altermoderne" - Cinq leçons de droit économique d'après-crise », *op. cit.*, p. 37.

¹²⁵ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Amendement, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/008, pp. 190-191.

auraient prise qui ne placerait pas au premier plan un accroissement maximal et rapide de la valeur de marché des actions.¹²⁶

Enfin, si la conception large de l'intérêt social « autorise les organes à “tempérer” en quelque sorte l'intérêt des actionnaires par l'intérêt des autres “parties prenantes” dans une mesure qu'il appartient à ces organes d'apprécier sous le contrôle (marginal) du juge, l'intérêt social largement conçu n'autorise cependant pas les organes à s'écarter de manière excessive de l'intérêt commun des actionnaires au profit d'autres intérêts ou de l'intérêt général ». ¹²⁷

§ 3. *Nouvelles perspectives : actionnaires futurs, continuité à long terme, intérêt propre de la société, création de valeur durable,...*

50. Les succès de chacune de ces deux théories sont éphémères et varient au gré des contextes socio-économiques.¹²⁸ La réponse à la question sur le rôle que les sociétés (et donc aussi le rôle que le droit des sociétés) devraient jouer varie dans le temps et dans l'espace.¹²⁹ A l'heure actuelle, il est généralement admis que le modèle partenarial est celui qui « correspond [...] aux attentes sociétales ». ¹³⁰

51. Cela étant, les débats qui entourent cette question sont en réalité plus académiques que pratiques, et l'opposition entre les deux conceptions de l'intérêt social ne doit pas être exagérée.

Ainsi, les recommandations de *corporate governance*, quoique dictées en premier lieu par le souci de renforcer la position des actionnaires (minoritaires) et de rencontrer les attentes des marchés financiers (voy. *infra* n° 134), profitent indirectement aux autres parties prenantes. En effet, l'encadrement de la rémunération des dirigeants, l'objectivation du processus de décision, la prévention des conséquences néfastes d'éventuels conflits d'intérêts et la mise en place d'une certaine transparence, sont autant de mesures indubitablement bénéfiques pour les autres parties

¹²⁶ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 94 ; X. DIEUX et P. DE WOLF, « Le nouveau Code des sociétés (et des associations) : *Capita Selecta* », *op. cit.*, p. 508, n° 43.

¹²⁷ D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », *op. cit.*, p. 858, n° 6.

¹²⁸ V. MAGNIER, « La généalogie des débats sur la gouvernance d'entreprise : données et perspectives d'un changement de paradigme en faveur d'une gouvernance soutenable », *R.I.D.E.*, 2021, p. 153.

¹²⁹ A. FRANÇOIS, « Editoriaal – All we need is...purpose? », *op. cit.*, p. 3.

¹³⁰ P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 32.

prenantes (créanciers et salariés), qui y ont tous intérêt dans une perspective de continuité de l'entreprise.¹³¹ L'institution des comités consultatifs (comité d'audit et de rémunération) et l'émergence des administrateurs indépendants peuvent ainsi être considérés à juste titre comme de véritables « avantages collatéraux ».¹³² Par la voix des administrateurs indépendants, les intérêts « externes » peuvent pénétrer l'enceinte du pouvoir et jouer ainsi un rôle essentiel dans la bonne gouvernance de l'entreprise, entendue comme une communauté d'intérêts partagés (voy. *infra* nos 120 et 298). Il est donc tout à fait possible de concilier maximisation de la richesse des actionnaires et réalisation d'objectifs sociétaux plus larges.¹³³ Les défenseurs d'une conception restrictive de l'intérêt social n'ont, par ailleurs, pas exclu que l'organe qui négligerait gravement les intérêts des travailleurs, des créanciers ou autres intéressés en se focalisant exclusivement sur l'intérêt des associés, pourrait commettre une faute ou un abus de droit.¹³⁴

Inversément, tout en défendant la protection de l'environnement, en favorisant l'égalité sociale, en cherchant à améliorer les relations avec la communauté etc, les multiples *stakeholders* de la société ont également intérêt à ce que cette dernière soit rentable, ce qui converge avec l'intérêt des actionnaires.¹³⁵

52. Une vue médiane ou intermédiaire consiste à défendre l'idée selon laquelle l'intérêt social doit se comprendre comme l'intérêt à long terme des actionnaires, voire des actionnaires futurs.¹³⁶ La question n'est alors pas de savoir si les décisions prises par les organes de gestion le sont dans l'intérêt social, mais plutôt de savoir dans quelle mesure un intérêt à long terme peut prévaloir sur un intérêt à court terme.¹³⁷

¹³¹ V. SIMONART, « L'incidence des développements en matière de gouvernance d'entreprise et de responsabilité sociétale des entreprises sur le principe de la primauté de l'actionnaire en droit belge », in *Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2016, p. 317 ; X. DIEUX, « Chaire Francqui 2013 & 2014 – Université catholique de Louvain – Dimensions juridiques du capitalisme “altermoderne” - Cinq leçons de droit économique d'après-crise », *op. cit.*, p. 27.

¹³² X. DIEUX et B. FRYDMAN, *Droit, morale et marché*, Bruxelles, Bruylant, 2013, p. 167.

¹³³ A. FERRELL, H. LIANG et L. RENNEBOOG, « Socially Responsible Firms », *ECGI Finance Working Paper n° 432/2014*, 2014, p. 2, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2464561.

¹³⁴ P. A. FORIERS, « L'intérêt social et la spécialité légale à la lumière de la réforme du Code des sociétés : une lecture et quelques réflexions », *op. cit.*, p. 280.

¹³⁵ D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », *op. cit.*, p. 858.

¹³⁶ J.-M. NELISSEN-GRADE, « De la validité et de l'exécution de la convention de vote dans les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1991, p. 233, n° 35.

¹³⁷ P. A. FORIERS, « L'intérêt social et la spécialité légale à la lumière de la réforme du Code des sociétés : une lecture et quelques réflexions », *op. cit.*, p. 280.

Une telle vision médiane semble avoir été retenue par la Cour de cassation dans son arrêt du 28 novembre 2013.¹³⁸ Dans cet arrêt, la Cour de cassation s'est prononcée sur la notion d'intérêt social à l'occasion d'un litige portant sur une limitation contractuelle à la cessibilité des actions d'une société anonyme. A l'époque, l'article 510, alinéa 2 du Code des sociétés¹³⁹ subordonnait la validité des clauses d'inaliénabilité à la double condition que cette inaliénabilité soit limitée dans le temps et justifiée par l'intérêt social à tout moment. La Cour a considéré dans ce contexte que « l'intérêt d'une société est déterminé par le but de lucre collectif de ses actionnaires actuels et futurs ». Bien que cette définition ait été donnée dans le cadre d'une cession d'actions limitée par une clause d'inaliénabilité et donc dans un contexte bien défini, la Cour s'est prononcée en des termes généraux qui invitent à penser que cette définition a une portée bien plus large, applicable toutes les fois qu'il est question d'intérêt social en droit des sociétés.¹⁴⁰

En affirmant que « l'intérêt d'une société est déterminé par le but de lucre collectif de ses actionnaires actuels et futurs », on pourrait croire que la Cour condamne, implicitement, une conception ouverte de l'intérêt social et opte pour une vision restrictive de l'intérêt social, conçu comme l'intérêt patrimonial commun des actionnaires.

Toutefois, en incluant dans sa définition l'intérêt des actionnaires *futurs*, la Cour affranchit la gestion des sociétés d'une vision à court terme. Des intérêts à long terme ne doivent ainsi pas être sacrifiés en faveur du profit immédiat des actionnaires actuels ; l'intérêt social dépasse cet intérêt immédiat des actionnaires.¹⁴¹ Le rapport annuel de la Cour de 2013 conforte d'ailleurs ce point de vue : « l'intérêt social vise aussi la continuité de l'entreprise et doit donc recevoir une interprétation dynamique et tournée vers l'avenir ». ¹⁴² On regrettera cependant que la Cour n'ait fait expressément référence ni aux intérêts des « autres parties prenantes » (mais seulement

¹³⁸ Cass., 28 novembre 2013, *R.D.C.*, 2014, n° 9, p. 854 et note D. WILLERMAIN ; *R.P.S.*, 2014, n° 1, p. 41 et note J.-M. GOLLIER.

¹³⁹ L'article 7:78 CSA disposant désormais à cet égard que « les clauses d'inaliénabilité doivent être justifiées par un intérêt légitime », il n'est plus question d'apprécier leur validité à la lumière de l'intérêt social.

¹⁴⁰ X. DIEUX, « L'intérêt social : pour une approche pragmatique », *op. cit.*, p. 597 ; D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », *op. cit.*, p. 859.

¹⁴¹ J.-M. GOLLIER, « Editorial – Droit des sociétés en transition », *RPS-TRV*, 2018, p. 348.

¹⁴² Cass., *Rapport annuel 2013*, pp. 32-33, disponible à l'adresse suivante : <https://justice.belgium.be/sites/default/files/downloads/cass2013fr.pdf> ; F. MESSINNE, « L'intérêt social et l'intérêt de groupe », *op. cit.*, p. 368 ; X. DIEUX, « Esprit de lucre et droit des sociétés », *op. cit.*, p. 645.

aux « actionnaires futurs »), ni à la perspective de long terme dans lequel s'inscrit l'intérêt social.¹⁴³

Ainsi, sans pour autant consacrer une vision radicalement ouverte de l'intérêt social qui mettrait sur un pied d'égalité les actionnaires et les autres parties prenantes, cette vision dynamique de l'intérêt social n'interdit pas la prise en compte, par les organes sociaux, des intérêts des parties prenantes autres que les actionnaires si ceci permet d'assurer la continuité et la rentabilité de la société dans l'intérêt des actionnaires.¹⁴⁴ Il serait donc possible que des charges ou sacrifices soient imposés aux actionnaires actuels si ces derniers s'avèrent bénéfiques pour le développement à terme de la société, et partant, pour l'ensemble des actionnaires.

La question de savoir si, à la suite de cet arrêt, la prise en compte des intérêts à long terme de la société relève d'une réelle obligation ou d'une simple faculté est controversée.¹⁴⁵ Nous pensons cependant que, dans la mesure où les intérêts à long terme de la société sont inclus dans la définition donnée par la Cour de cassation par la référence aux associés « futurs », la prise en compte de ces intérêts est obligatoire.¹⁴⁶ En tout état de cause, même à estimer que le droit ne tranche pas totalement la question, l'éthique, à tout le moins, « requiert ce comportement socialement responsable comme clef de la durabilité de la société cotée ».¹⁴⁷

53. En définitive, « il résulte de l'arrêt de la Cour de cassation qu'il existe un lien étroit entre le but de la société et l'intérêt social (même si les deux notions ne se confondent pas¹⁴⁸) ». ¹⁴⁹ Les visions antagonistes liées à la notion d'*intérêt social* ont d'ailleurs tendance à

¹⁴³ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 85.

¹⁴⁴ X. DIEUX, « Esprit de lucre et droit des sociétés », *op. cit.*, pp. 645 et 653 ; V. SIMONART, « L'incidence des développements en matière de gouvernance d'entreprise et de responsabilité sociétale des entreprises sur le principe de la primauté de l'actionnaire en droit belge », *op. cit.*, p. 318 ; X. DIEUX, « Chaire Francqui 2013 & 2014 – Université catholique de Louvain – Dimensions juridiques du capitalisme “altermoderne” - Cinq leçons de droit économique d'après-crise », *op. cit.*, p. 33.

¹⁴⁵ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 85 ; X. DIEUX, « Corporate Interest: For a Pragmatic Approach », in *Governance: the Art of Aligning Interests – Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, pp. 19 -20 ; X. DIEUX, « L'intérêt social : pour une approche pragmatique », *op. cit.*, p. 599.

¹⁴⁶ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 85.

¹⁴⁷ P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, pp. 32-33.

¹⁴⁸ Il convient de distinguer le but des associés qui signent le contrat de l'intérêt de la société constituée en conséquence de ce contrat (J.-M. GOLLIER, « Observations – L'intérêt social », *op. cit.*, p. 48, n° 3).

¹⁴⁹ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 86.

évoluer et converger progressivement vers celle d'*intérêt de la société*, de mission, de raison d'être, de but de l'entreprise ou encore d'objet de l'entreprise.¹⁵⁰

La notion de l'intérêt (propre) de la société appelle à restaurer la dimension réelle des entreprises.¹⁵¹ Il s'agit d'une approche plus respectueuse de la société qui implique de créer de la valeur non seulement pour les actionnaires et les autres parties prenantes, mais aussi pour la société elle-même.

Dans cette optique, la société ne doit pas systématiquement privilégier l'intérêt général ou les intérêts de certains *stakeholders* au détriment d'elle-même ou de ses actionnaires mais ses organes doivent apprécier, au cas par cas, si la prise en compte d'autres intérêts que ceux des actionnaires est, ou non, conforme à l'intérêt de la société.¹⁵² Si la société souhaite améliorer sa place sur le marché et assurer sa prospérité à long terme, elle ne saurait se limiter à favoriser uniquement l'intérêt de ses actionnaires mais doit veiller, au contraire, à conserver de bonnes relations avec ses diverses parties prenantes.¹⁵³ Les moyens pour réaliser la finalité d'une société peuvent alors impliquer la prise en compte des intérêts de ceux qui gravitent autour de la personne morale.¹⁵⁴

Il en résulte que, plutôt que de mettre en balance différents intérêts, les administrateurs, ne pouvant se désintéresser des répercussions de leurs décisions sur la continuité de l'entreprise, doivent favoriser (la prise en compte des intérêts des) [les] *stakeholders* qui permettront d'atteindre un objectif de continuité et prospérité à long terme. A. EDMANS invite ainsi les dirigeants à agir de manière à générer de la valeur pour la société dans son ensemble au lieu de mettre en opposition différentes parties prenantes.¹⁵⁵

¹⁵⁰ P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 59.

¹⁵¹ V. MAGNIER, « Harmonization Process for Effective Corporate Governance in the European Union: From a Historical Perspective to Future Prospects », *op. cit.*, p. 103.

¹⁵² D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », *op. cit.*, p. 858 ; Y. DE CORDT, « L'Amendement – Consacrer une évidence : les personnes morales doivent être gérées dans leur intérêt », *op. cit.*, p. 213.

¹⁵³ H. PETER et G. JACQUEMET, « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », *op. cit.*, p. 174 ; F. MAGNUS, « Appréciation des contours de l'intérêt social : regard critique à travers les enseignements tirés des notions d' "intérêt de groupe" et d' "avantages anormaux ou bénéfiques" », *op. cit.*, p. 354.

¹⁵⁴ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 32.

¹⁵⁵ A. EDMANS, « Company purpose and profit need not be in conflict if we "grow the pie" », *Economic Affairs*, 2020, pp. 287-294 ; A. EDMANS, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*, pp. 11-12 ; Voy. aussi A. EDMANS, *Grow the pie – How Great Companies Deliver Both*

La prise en compte de l'intérêt de la société dans une perspective de continuité offre ainsi l'avantage de pouvoir apprécier si l'intérêt social est respecté sans qu'il soit nécessaire de choisir entre les deux visions antagonistes que nous avons développées précédemment.¹⁵⁶ Il ne s'agit alors pas de savoir si l'intérêt social doit *comprendre* d'autres intérêts que ceux de la société et de ses actionnaires, mais plutôt de savoir « s'il est conforme à l'intérêt de la société de "prendre en considération" d'autres intérêts que ceux de ses actionnaires » dans une perspective de continuité.¹⁵⁷

Plus encore, la création de valeur durable s'impose progressivement comme une nouvelle perspective en vue de définir l'intérêt social de l'entreprise. Cette notion de création de valeur durable se conçoit comme « une réponse optimisée aux besoins des parties prenantes les plus pertinentes à l'entreprise, sans compromettre la possibilité de répondre aux besoins des futures générations ».¹⁵⁸ En témoigne le rapport publié en septembre 2021 par la *British Academy*, consacré à l'avenir de l'entreprise, qui estime que l'accent ne devrait plus être mis sur la question de savoir quels intérêts doivent être servis par la société et qui propose à la place une « nouvelle boussole » amenée à guider les sociétés, à savoir le but (« *purpose* ») de la société qui doit consister à « *create profitable solutions for the problems of people and planet, while not profiting from creating problems for either* ».¹⁵⁹

54. En définitive, le débat n'est plus à l'heure actuelle tant celui opposant un modèle de gouvernance de type « *shareholders oriented* » ou « *stakeholders oriented* ». Bien que la question du rôle des entreprises dans la société ait toujours été sous-jacente, le curseur se déplace de façon plus marquée qu'auparavant vers leur contribution à un développement durable ou au « bien commun », nourri par les réflexions en matière de RSE et celles plus récentes, relatives à la finance durable et aux critères ESG.¹⁶⁰ L'idée est à présent que « les conditions juridiques doivent être créées [pour permettre] aux sociétés cotées de développer des

Purpose and Profit, Cambridge, Cambridge University Press, 2020 ; P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 39.

¹⁵⁶ M. COIPEL, « Observations – La Cour de cassation définit l'intérêt social », *J.D.S.C.*, 2015, pp. 64-65.

¹⁵⁷ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 32 ; Y. DE CORDT, « Les stakeholders dans les Codes de corporate governance », *op. cit.*, p. 58.

¹⁵⁸ P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 59.

¹⁵⁹ The British Academy, *Policy & Practice for Purposeful Business - The final report of the Future of the Corporation programme*, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://www.thebritishacademy.ac.uk/publications/policy-and-practice-for-purposeful-business/> ; A. FRANÇOIS, « Editoriaal – All we need is...purpose? », *op. cit.*, pp. 3-4.

¹⁶⁰ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 83.

stratégies de moyen et de long terme, dans la perspective d'un développement durable et en ayant égard à des considérations relevant de la responsabilité sociale ou sociétale des entreprises ». ¹⁶¹

Déterminer les intérêts compris dans l'intérêt social s'inscrit désormais dans le cadre de la responsabilité sociétale des entreprises, un mouvement mondial renforcé par les défis climatiques et la pandémie du Covid-19. ¹⁶²

¹⁶¹ X. DIEUX, « Chaire Francqui 2013 & 2014 – Université catholique de Louvain – Dimensions juridiques du capitalisme “altermoderne” - Cinq leçons de droit économique d'après-crise », *op. cit.*, p. 32.

¹⁶² F. MESSINNE, « L'intérêt social et l'intérêt de groupe », *op. cit.*, p. 370 ; Y. DE CORDT, « Sociétés anonymes, avez-vous du cœur ? », *op. cit.*, p. 314.

55. La question de savoir quels intérêts les organes de la société, et particulièrement l'organe d'administration, peuvent ou doivent prendre en considération dans le cadre de la gestion de la société est traditionnellement appréhendée sous l'angle de la notion d'intérêt social.

56. Deux thèses principales relatives à la définition de l'intérêt social s'affrontent : d'un côté, une thèse restrictive centrée sur l'intérêt commun des actionnaires, à plus ou moins long terme, et d'un autre côté, une thèse plus large qui, outre l'intérêt commun des actionnaires, englobe, dans la définition de l'intérêt social, les intérêts des autres *stakeholders* de la société (en d'autres termes les « parties prenantes », les « porteurs d'enjeux »). En 2013, sans pour autant trancher la question définitivement, la Cour de cassation a défini l'intérêt social comme le « but de lucre collectif des associés actuels et futurs ».

57. Les débats qui entourent cette question sont en réalité plus académiques que pratiques, et l'opposition entre les deux conceptions de l'intérêt social ne doit pas être exagérée. Les succès de chacune de ces deux théories sont par ailleurs éphémères et varient au gré des contextes socio-économiques. En définitive, la réponse à la question sur le rôle que les sociétés (et donc aussi le rôle que le droit des sociétés) devraient jouer varie dans le temps et dans l'espace et force est de constater qu'à l'heure actuelle, le modèle partenarial est celui qui correspond aux attentes sociétales.

58. Les visions antagonistes liées à la notion d'intérêt social ont d'ailleurs tendance à évoluer et converger progressivement vers celle d'intérêt de la société, vers la notion de mission, de raison d'être, de but de l'entreprise ou encore d'objet de l'entreprise. Il s'agit d'une approche plus respectueuse de la société, qui implique de créer de la valeur non seulement pour les actionnaires et les autres parties prenantes, mais aussi pour la société elle-même. La prise en compte de l'intérêt de la société dans une perspective de continuité offre ainsi l'avantage de pouvoir apprécier si l'intérêt social est respecté sans qu'il soit nécessaire de choisir entre les deux visions antagonistes que nous avons évoquées ci-avant. Plus encore, la création de valeur durable s'impose comme une nouvelle perspective en vue de définir l'intérêt social de l'entreprise.

59. En définitive, le débat n'est plus à l'heure actuelle tant celui opposant un modèle de gouvernance de type « *shareholders oriented* » ou « *stakeholders oriented* ». Bien que la question du rôle des entreprises dans la société ait toujours été sous-jacente, le curseur se déplace désormais de façon plus marquée vers leur contribution à un développement durable ou au « bien commun », nourri par les réflexions en matière de RSE. L'idée est à présent que « les conditions juridiques doivent être créées [pour permettre] aux sociétés cotées de développer des stratégies de moyen et de long terme, dans la perspective d'un développement durable et en ayant égard à des considérations relevant de la responsabilité sociale ou sociétale des entreprises ». Déterminer les intérêts compris dans l'intérêt social s'inscrit désormais dans le cadre de la responsabilité sociétale des entreprises.

SECTION 2. RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DES ENTREPRISES

60. Comme nous l'avons vu dans la partie précédente, on reconnaît depuis plusieurs années que les sociétés ont un rôle et un impact politiques et sociaux qui dépassent le seul intérêt des actionnaires. Leurs actions et leurs activités ont des effets « sociétaux », notamment sur les travailleurs et l'emploi, sur les fournisseurs et les clients, et donc sur l'activité économique en général, parfois même au plan macro-économique (banques, production d'énergie), sur l'environnement et la qualité de vie, etc. Le débat n'est par ailleurs plus à l'heure actuelle celui opposant un modèle de gouvernance de type « *shareholders oriented* » ou « *stakeholders oriented* ». L'accent est mis désormais sur le rôle des entreprises dans la société et leur contribution à un développement durable ou au « bien commun », en ayant égard à des considérations relevant de la RSE.

§ 1. Evolution historique

61. A l'origine, la RSE est liée à la philanthropie et l'éthique.¹⁶³ Elle trouve ses racines vers la fin du XIX^e et au début du XX^e siècle, d'une part dans la tradition protestante américaine et notamment l'idée selon laquelle ceux qui ont réussi ont le devoir de rendre à la communauté ce qu'elle leur a donné¹⁶⁴, et d'autre part dans le début de l'ère des grandes entreprises marquées par la concentration des capitaux, des innovations diverses, de nouvelles méthodes de production du travail, une parcellisation des tâches, une perte d'autonomie des travailleurs,... Le gigantisme de ces grandes entreprises suscite l'inquiétude aux Etats-Unis en raison de son caractère parfois inhumain.¹⁶⁵

En Europe, le concept de RSE repose sur le catholicisme social selon lequel les classes dirigeantes ont une responsabilité à l'égard des classes dirigées.¹⁶⁶ En 1891, l'encyclique *Rerum*

¹⁶³ C. COUPET, « Propos introductif – La politique européenne de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE) en droit de l'Union européenne », *R.A.E.*, 2022, n° 2, p. 224.

¹⁶⁴ C. COUPET, « Propos introductif – La politique européenne de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE) en droit de l'Union européenne », *op. cit.*, p. 223 ; I. TCHOTOURIAN, « La responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), la fin d'un trompe-l'œil ? Etude comparative de droit des sociétés », *op. cit.*, p. 233 ; J.-P. GOND et J. IGALENS, *La responsabilité sociale de l'entreprise*, Paris, PUF, 2020, p. 8.

¹⁶⁵ M. CAPRON et F. QUAIREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, Paris, La Découverte, 2015, p. 18.

¹⁶⁶ I. TCHOTOURIAN, « La responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), la fin d'un trompe-l'œil ? Etude comparative de droit des sociétés », *op. cit.*, p. 233.

Novarum invite d'ailleurs les entrepreneurs à se soucier de « la misère et la pauvreté qui pèsent injustement sur la majeure partie de la classe ouvrière ». ¹⁶⁷

Le mouvement RSE s'est ainsi développé parallèlement avec celui du capitalisme industriel ¹⁶⁸ et des dangers (principalement sociaux) qu'il entraîne.

62. L'économiste J. M. CLARK est le premier à s'intéresser, en 1916, à la manière d'appréhender le concept de RSE et à avancer l'idée d'une « économie de la responsabilité sociale ». ¹⁶⁹ Après la Première Guerre mondiale, une crise morale, sociale et politique envahit les nations belligérantes et diverses craintes émergent à l'égard de la taille et de la croissance rapide des entreprises. ¹⁷⁰

63. Mais c'est surtout la crise des années 1930 qui ravive l'idée d'une nécessité d'une certaine reddition de comptes et de contribution des entreprises au bien public. Les sociétés sont rendues responsables de la crise en raison de leur incompétence et de leur cupidité.

A cette époque, deux avocats américains, A. A. BERLE et E. M. DODD Jr. s'opposent sur la question de savoir envers qui les sociétés sont responsables. Selon BERLE, le *management* n'est responsable qu'envers les actionnaires (modèle actionnarial) de sorte que la finalité de la société se limite à la maximisation des bénéfices octroyés aux actionnaires ¹⁷¹, tandis que pour DODD, les entreprises sont responsables envers leurs actionnaires, mais également envers la société dans laquelle elles opèrent. ¹⁷² D'après lui, les dirigeants ont le devoir de fournir des produits de qualité aux consommateurs et d'assurer une sécurité d'emploi aux travailleurs. En 1957, dans son ouvrage intitulé « Le capitalisme américain et la conscience du Roi », BERLE s'incline et

¹⁶⁷ J.-M. GOLLIER, *Responsabilité sociétale de l'entreprise*, Limal, Anthémis, 2018, p. 47 ; M. CAPRON et F. QUAIREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, op. cit., p. 16.

¹⁶⁸ I. TCHOTOURIAN, « La responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), la fin d'un trompe-l'œil ? Etude comparative de droit des sociétés », op. cit., p. 233.

¹⁶⁹ J. M. CLARK, « The Changing Basis of Economic Responsibility », *Journal of Political Economy*, 1916, vol. 24, n° 3, pp. 209-229 ; K. JESTIN, « De la perception du concept de Responsabilité Sociétale de l'Entreprise (RSE) à sa transposition dans le domaine fiscal – Réflexions sur les frontières de la "responsabilité fiscale" de l'entreprise », *R.I.E.D.F.*, 2020, n° 1, p. 130 ; M. CAPRON et F. QUAIREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, op. cit., p. 18.

¹⁷⁰ M. CAPRON et F. QUAIREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, op. cit., p. 29.

¹⁷¹ A. BERLE, « For Whom Corporate Managers Are Trustees? A Note », *Harvard Law Review*, 1932, vol. 45, n° 8, pp. 1365-1372.

¹⁷² E. M. DODD, « For Whom are Corporate Managers Trustees? », *Harvard Law Review*, 1932, vol. 45, n° 7, pp. 1145-1163 ; Voy. aussi A. FERRELL, H. LIANG et L. RENNEBOOG, « Socially Responsible Firms », op. cit., p. 1 ; J. MACINTOSH, « The issues, effects, and consequences of the Berle-Dodd debate, 1931-1932 », *Accounting, Organizations and Society*, 1999, vol. 24, n° 2, pp. 139-153.

écrit : « Il y a une vingtaine d'années, l'auteur du présent ouvrage poursuit une controverse avec le regretté professeur E. Merrick Dodd, de la Harvard Law School. L'auteur prétendait que le pouvoir des sociétés était un pouvoir qui recherchait l'avantage des actionnaires, alors que le professeur Dodd soutenait que ces pouvoirs étaient détenus pour le bienfait de la communauté entière. La discussion est close et elle est tranchée (du moins pour le moment) en faveur des thèses du professeur Dodd ». ¹⁷³

64. Pendant la Seconde Guerre mondiale, les entreprises redorent leur blason en s'adaptant aux besoins de l'économie de guerre et en étant, de ce fait, perçues comme un des facteurs de la victoire sur le nazisme. Cet élan favorable est cependant terni par les plantureux profits que certaines entreprises ont réalisés durant cette période. Les débats au sujet de la RSE refont ainsi surface après la Seconde Guerre mondiale : il faut redonner une image vertueuse aux entreprises qui se sont enrichies avec la guerre en convainquant l'opinion publique du bienfait de leurs activités. ¹⁷⁴

65. C'est dans ce contexte, couplé à celui de la guerre froide et de la montée en puissance du communisme, que paraît l'ouvrage intitulé « *Social Responsibilities of the Businessman* » rédigé par Howard BOWEN, considéré à ce titre comme le « père fondateur » d'une doctrine de la RSE. ¹⁷⁵ Dans cet ouvrage paru en 1953, il définit la RSE comme « *the obligations of businessmen to pursue those policies, to make those decisions, or to follow those lines of action which are desirable in terms of objectives and values of our society* ». ¹⁷⁶

Cette doctrine s'est heurtée à celle de l'école de Chicago, qui, dans les années 1970 et sous la houlette de M. FRIEDMAN, affirme que les dirigeants de l'entreprise doivent uniquement veiller à accroître et maximiser le profit des actionnaires (voy. *supra* n° 35). ¹⁷⁷

¹⁷³ A. A. BERLE, *Le capital américain et la conscience du Roi : le néo-capitalisme aux Etats-Unis*, Paris, Armand Colin, 1957, p. 131.

¹⁷⁴ M. CAPRON et F. QUAIREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, *op. cit.*, pp. 20 et 29.

¹⁷⁵ J.-P. GOND et J. IGALENS, *La responsabilité sociale de l'entreprise*, *op. cit.*, p. 7 ; J.-M. GOLLIER, *Responsabilité sociétale de l'entreprise*, *op. cit.*, p. 47.

¹⁷⁶ H. BOWEN, *Social Responsibilities of the Businessman*, New York, Harper & Row, 1953, p. 6 ; C. COUPET, « Propos introductif – La politique européenne de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE) en droit de l'Union européenne », *op. cit.*, p. 224 ; J.-M. GOLLIER, « Le dirigeant et la responsabilité sociétale de l'entreprise », *op. cit.*, pp. 295-296.

¹⁷⁷ M. FRIEDMAN, « The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits », *op. cit.*

66. Après la période de croissance des trente années d'après-guerre, la crise de productivité et de rentabilité éveille quelques doutes sur l'efficacité du modèle fordien.¹⁷⁸ Davantage que de donner une image morale aux entreprises, il convient de restaurer la confiance dans leurs capacités à générer du profit. Les sciences de gestion s'efforcent alors à démontrer qu'un comportement socialement responsable est bénéfique pour la rentabilité des entreprises.¹⁷⁹

Si de nombreuses études ont depuis lors été consacrées à la question, les résultats de cinq méta-analyses menées respectivement en 2003¹⁸⁰, 2009¹⁸¹, 2016¹⁸² et 2020¹⁸³ permettent de clore l'intense débat consistant à savoir s'il existe un lien réel entre RSE et performance financière. L'effet de la performance sociale sur la performance financière est « petit, positif et significatif ».¹⁸⁴ Même si ses effets sur la valeur de l'entreprise ne sont pas élevés, la performance RSE ne détruit pas la valeur actionnariale.¹⁸⁵

67. Entre 1960 et 2000, les études relatives aux contours qu'il convient de donner à la RSE se multiplient. Divers modèles, théories et concepts intègrent le concept de RSE, tels que l'éthique des affaires¹⁸⁶, la théorie des parties prenantes¹⁸⁷ (voy. *supra* n^{os} 43 et s.), la *corporate social responsiveness*¹⁸⁸,... En 1999, CARROLL compte pas moins d'une vingtaine de

¹⁷⁸ Sur le modèle fordien, voy. not. R. BOYER et M. FREYSSINET, *Les modèles productifs*, Paris, La Découverte, 2000, pp. 50-62.

¹⁷⁹ M. CAPRON et F. QUAIREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, op. cit., p. 29.

¹⁸⁰ M. ORLITZKY, F. L. SCHMIDT et S. L. RYNES, « Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis », *Organization Studies*, 2003, vol. 24, n^o 3, pp. 403-441.

¹⁸¹ J. D. MARGOLIS, H. A. ELFENBEIN et J. P. WALSH, « Does it Pay to Be Good... And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance », 2009, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1866371.

¹⁸² Q. WANG, J. DOU et S. JIA, « A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The Moderating Effect of Contextual Factors », *Business & Society*, 2016, vol. 55, n^o 8, pp. 1083-1121.

¹⁸³ P. VISHWANATHAN, H. J. VAN OOSTERHOUT, P. P. M. A. R. HEUGENS, P. DURAN et M. VAN ESSEN, « Strategic CSR: a Concept Building Meta-Analysis », *Journal of Management Studies*, 2020, vol. 57, n^o 2, pp. 314-350.

¹⁸⁴ J.-P. GOND et J. IGALENS, *La responsabilité sociale de l'entreprise*, op. cit., p. 87.

¹⁸⁵ P. CRIFO et A. REBÉRIOUX, « Gouvernance et responsabilité sociétale des entreprises : nouvelle frontière de la finance durable ? », op. cit., p. 216 ; H. PETER et G. JACQUEMET, « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », op. cit., p. 181.

¹⁸⁶ A ce sujet, voy. p. ex. S. CHAMPEAU, « L'éthique des affaires. Une interprétation philosophique », *Raison publique*, 2016, pp. 209-224 ; N. POSTEL et S. ROUSSEAU, « RSE et éthique d'entreprise : la nécessité des institutions », *M@n@gement*, 2008, pp. 137-160.

¹⁸⁷ Dont le plus grand représentant est R. E. FREEMAN : R. E. FREEMAN et D. L. REED, « Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance », op. cit., pp. 88-106 ; R. E. FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, op. cit., p. 25 ; A. KEAY, « Stakeholder Theory in Corporate Law: Has It Got What It Takes ? », op. cit., pp. 249-300.

¹⁸⁸ « *Corporate social responsiveness refers to how business organizations and their agents actively interact with and manage their environments. In contrast, corporate social responsibility accentuates the moral obligations that business has to society* » (D. L. SWANSON, « Corporate Social Responsiveness: Public Affairs and Public Relations, Politics, and Philanthropy », in *SAGE Brief Guide to Corporate Social Responsibility*, Thousand Oaks, SAGE Publications, Inc., 2012, p. 152) ; Voy. aussi B. M. CASTELO, « Corporate Social Responsiveness (Carroll,

définitions de la RSE¹⁸⁹, ayant toutes pour point commun de souligner que « la RSE renvoie à la fois aux obligations des entreprises qui s'étendent au-delà des dimensions purement techniques, financières, légales et économiques et aux actions des entreprises qui affectent potentiellement ou concrètement les groupes qui sont en relation avec l'entreprise ».¹⁹⁰ Initialement, la RSE n'est donc pas un concept juridique mais une doctrine développée par les sciences de gestion et le *management*.¹⁹¹

68. Jusqu'aux années 1990, l'Europe ne s'empare pas explicitement des préoccupations liées à la RSE. Les européens ne se sentent guère concernés par la question dès lors que les américains présentent la RSE comme des pratiques principalement volontaires de la part des entreprises.¹⁹² A partir de 1990, l'Europe se saisit de cette problématique à la suite, notamment, de diverses catastrophes écologiques (Seveso en 1976¹⁹³ ; l'*Amoco Cadiz* en 1978¹⁹⁴ ; Three Miles Island en 1979¹⁹⁵ ; Bhopal en 1984¹⁹⁶ ; Tchernobyl en 1986¹⁹⁷ et l'*Exxon Valdez* en

Frederick and Ackerman) », in *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*, Berlin, Springer, 2013, pp. 601-606.

¹⁸⁹ A. B. CARROLL, « Corporate Social Responsibility – Evolution of a Definitional Construct », *Business & Society*, 1999, vol. 38, n° 3, pp. 251-387. Parmi les nombreuses références citées par cet auteur, voy. notamment K. DAVIS, « Can Business Afford To Ignore Social Responsibilities? », *California Management Review*, 1960, pp. 70-76 ; W. C. FREDERICK, « The Growing Concern Over Business Responsibility », *California Management Review*, 1960, pp. 54-61 ; K. DAVIS, « The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities », *Academy of Management Journal*, 1973, vol. 16, n° 2, pp. 312-322 ; S. P. SETHI, « Dimensions of Corporate Social Performance: An Analytic Framework », *California Management Review*, 1975, pp. 58-64 ; A. B. CARROLL, « A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance », *Academy of Management Review*, 1979, vol. 4, n° 4, pp. 497-505 ; T. M. JONES, « Corporate Social Responsibility Revisited, Redefined », *California Management Review*, 1980, pp. 59-67 ; P. F. DRUCKER, « The New Meaning of Corporate Social Responsibility », *California Management Review*, 1984, pp. 53-63 ; S. L. WARTICK et P. L. COCHRAN, « The Evolution of the Corporate Social Performance Model », *Academy of Management Review*, 1985, vol. 10, n° 4, pp. 758-769 ; E. M. EPSTEIN, « The Corporate Social Policy Process: Beyond Business Ethics, Corporate Social Responsibility, and Corporate Social Responsiveness », *California Management Review*, 1987, pp. 99-114 ; D. J. WOOD, « Corporate Social Performance Revisited », *Academy of Management Review*, 1991, pp. 691-718.

¹⁹⁰ J.-P. GOND et J. IGALENS, *La responsabilité sociale de l'entreprise*, op. cit., pp. 35-36.

¹⁹¹ C. COUPET, « Propos introductif – La politique européenne de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE) en droit de l'Union européenne », op. cit., p. 223.

¹⁹² M. CAPRON et F. QUAREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, op. cit., p. 25.

¹⁹³ Le 10 juillet 1976, un nuage de dioxines s'échappe du réacteur de l'usine Icmesa située à Seveso, en Italie, contaminant les alentours. Cette catastrophe écologique et sanitaire, notamment due à l'absence d'un plan d'urgence, témoigne de l'inadaptation, à l'époque, de la législation sur la protection de l'environnement et la prévention des risques industriels.

¹⁹⁴ Le naufrage de l'*Amoco Cadiz* en 1978 sur les roches de Portsall provoque une des pires marées noires d'Europe.

¹⁹⁵ Le 28 mars 1979 se produit un accident dans la centrale nucléaire de Three Miles Island aux Etats-Unis.

¹⁹⁶ Dans la nuit du 2 au 3 décembre 1984, une cuve de produit chimique explose dans une usine de production de pesticides et libère un nuage de gaz toxique à Bhopal (Inde).

¹⁹⁷ Le 26 avril 1986, un des réacteurs de la centrale nucléaire de Tchernobyl (Ukraine) explose et des éléments radioactifs rejetés dans l'atmosphère contaminent une grande partie de l'Europe.

1989¹⁹⁸), du retentissement du mouvement altermondialiste et de l'accent mis sur la cohésion sociale qui permettent aux préoccupations d'ordre sociétal de faire leur entrée dans les entreprises.¹⁹⁹ La RSE est, depuis, restée un élément clé des stratégies et politiques européennes en matière économique.²⁰⁰

69. Au tournant des années 2000, la RSE rencontre la *corporate governance* (voy. *infra* n^{os} 120 et s.). Après le scandale Enron, la *corporate governance*, longtemps dédiée au rééquilibrage des pouvoirs entre actionnaires et dirigeants dans une optique de maximisation des rendements pour l'actionnaire, s'empare des questions d'éthique des affaires par le biais de la rémunération des dirigeants, l'information externe par le biais de l'audit, la lutte contre les conflits d'intérêts, ...²⁰¹

La RSE devient un instrument clé dans la gouvernance en contribuant, notamment, à corriger les difficultés rencontrées dans le modèle actionnarial. Ainsi, la « *stakeholder theory* » ou modèle de gouvernance partenarial (voy. *supra* n^{os} 43 et s.), construit sur le constat que l'entreprise ne saurait se limiter à rendre des comptes aux seuls actionnaires en maximisant le profit qui leur sera distribué, donnerait un sens et une justification à la RSE.²⁰² En retour, la RSE, par sa prise en compte des aspects stratégiques et éthiques, permet de véhiculer le modèle de gouvernance partenariale en répondant à ses objectifs.²⁰³ Désormais, la RSE, bien qu'initialement conçue pour répondre à des questions étrangères ou à tout le moins éloignées de la gouvernance, est mobilisée pour organiser, stabiliser, réguler les relations entre la société et ses partenaires.²⁰⁴

¹⁹⁸ Le pétrolier américain *Exxon Valdez* s'échoue en 1989 sur la côte de l'Alaska, provoquant une importante marée noire.

¹⁹⁹ M. CAPRON et F. QUAIREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, *op. cit.*, p. 25.

²⁰⁰ I. TCHOTOURIAN, « La responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), la fin d'un trompe-l'œil ? Etude comparative de droit des sociétés », *op. cit.*, p. 234.

²⁰¹ P. ABADIE, « La responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise (RSE) au-delà de l'Union européenne », *op. cit.*, p. 271.

²⁰² E. FORGET, « L'investissement éthique – Implications en droit des sociétés », *Revue des sociétés*, 2015, p. 568.

²⁰³ I. K. EL MEHDI, « Gouvernance et RSE : Démêler l'écheveau », *Recherches en Sciences de Gestion*, 2013, n° 97, p. 170. Pour CÉZANNE et RUBINSTEIN, cette conception instrumentale de la RSE ne se substitue cependant pas au modèle actionnarial, mais le complète en remédiant aux problèmes posés par ce dernier : « son développement n'accompagne donc pas celui d'une vision partenariale de la firme qui se traduirait par un rééquilibrage en faveur d'autres parties prenantes que les actionnaires ; au contraire, il est compatible avec les préceptes de la gouvernance actionnariale dans laquelle les dirigeants gèrent l'entreprise dans l'intérêt exclusif des actionnaires, mais d'une manière "éclairée" » (C. CÉZANNE et M. RUBINSTEIN, « La RSE comme instrument de gouvernance d'entreprise : une application à l'industrie française des télécommunications », *op. cit.*, p. 19).

²⁰⁴ C. CÉZANNE et M. RUBINSTEIN, « La RSE comme instrument de gouvernance d'entreprise : une application à l'industrie française des télécommunications », *op. cit.*, pp. 5-7.

Ces dernières années, les codes de gouvernance d'entreprise, modifiés à la suite de la crise financière de 2008 ou nouvellement adoptés, font d'ailleurs référence soit directement à la RSE, soit à la nécessité de la prise en compte des parties prenantes ou de l'intérêt à long terme de l'entreprise (allant au-delà de l'intérêt, éventuellement à court terme, des investisseurs) (voy. *infra* n° 90).²⁰⁵

70. Ces vingt dernières années ont fait de la RSE un phénomène planétaire, tant sur le plan politique qu'économique. La place occupée par la RSE croît progressivement sous l'effet de la mondialisation et la multiplication des entreprises multinationales à l'attitude parfois jugée irresponsable.²⁰⁶ La propagation mondiale de la RSE s'est réalisée sous l'impulsion d'initiatives internationales émanant d'organisations internationales interétatiques telles que l'ONU, l'OCDE, mais aussi privées (ISO – voy. *infra* n° 74). Un véritable marché RSE s'est également construit par l'émergence de consultants offrant des systèmes de gestion et d'évaluation en la matière.²⁰⁷

71. Il ressort de ce survol historique qu'en définitive, la RSE s'est développée au gré des catastrophes écologiques, économiques et financières. Le mouvement de la RSE gagne par ailleurs en vigueur à chaque crise grave ou perte de confiance de la société dans le monde des entreprises. En ce sens, outre une réponse à la crise du capitalisme ou un remède face à ses excès²⁰⁸, la RSE en serait l'une de ses manifestations.²⁰⁹

§ 2. Définition et champ d'application

72. Il n'existe pas de définition légale ou unique de la RSE²¹⁰, cette dernière étant une notion en cours de définition²¹¹ et en perpétuel mouvement²¹².

²⁰⁵ I. CORBISIER, « L'innovation au regard des valeurs et finalités de l'entreprise et de sa responsabilité sociale : un regard européen », *op. cit.*, p. 195.

²⁰⁶ K. JESTIN, « De la perception du concept de Responsabilité Sociétale de l'Entreprise (RSE) à sa transposition dans le domaine fiscal – Réflexions sur les frontières de la "responsabilité fiscale" de l'entreprise », *op. cit.*, p. 130.

²⁰⁷ M. CAPRON et F. QUAIREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, *op. cit.*, p. 27.

²⁰⁸ H. PETER et G. JACQUEMET, « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », *op. cit.*, p. 180.

²⁰⁹ M. CAPRON et F. QUAIREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, *op. cit.*, p. 29.

²¹⁰ L. CAUCHETEUX et M. ROEGIERS, « La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) au regard des pratiques commerciales », *R.D.C.*, 2015, p. 655.

²¹¹ J.-P. GOND et J. IGALENS, *La responsabilité sociale de l'entreprise*, *op. cit.*, p. 36.

²¹² K. JESTIN, « De la perception du concept de Responsabilité Sociétale de l'Entreprise (RSE) à sa transposition dans le domaine fiscal – Réflexions sur les frontières de la "responsabilité fiscale" de l'entreprise », *op. cit.*,

Deux idées communes sont cependant à la base de la plupart des définitions de la RSE²¹³ :

- 1° les sociétés ont des responsabilités qui vont au-delà de la seule recherche du profit (responsabilité économique) et du respect de la loi (responsabilité légale) ;
- 2° ces responsabilités existent à l'égard des actionnaires, mais aussi à l'égard de l'ensemble des *stakeholders* de la société.

73. Dans son Livre vert de 2001, la Commission des Communautés européennes définit la RSE comme « l'intégration volontaire, par les entreprises, de préoccupations sociales et environnementales dans leurs activités, au-delà des obligations juridiques qui leur incombent ».²¹⁴ Elle explique que « le concept de responsabilité sociale des entreprises signifie essentiellement que celles-ci décident de leur propre initiative de contribuer à améliorer la société et rendre plus propre l'environnement. [...] Étant elles-mêmes confrontées, dans le cadre de la mondialisation et, notamment, du marché intérieur, aux défis posés par un environnement en mutation, les entreprises sont de plus en plus conscientes que la responsabilité sociale peut revêtir une valeur économique directe. Bien que leur responsabilité première soit de générer des profits, les entreprises peuvent en même temps contribuer à des objectifs sociaux et à la protection de l'environnement, en intégrant la responsabilité sociale comme investissement stratégique au coeur de leur stratégie commerciale, dans leurs instruments de gestion et leurs activités ».²¹⁵

Par l'usage du terme « volontaire », qui, aux yeux de certains, fait de la RSE un engagement optionnel « de nature à tenir à l'écart toute intervention normative ferme »²¹⁶, cette définition déçoit de nombreux partisans du développement durable²¹⁷ : « l'approche de la Commission européenne consacrait une conception selon laquelle les entreprises disposaient à leur gré d'une inscription dans la société ou d'un désintérêt pour les problèmes de la société. Une telle conception faisait des entreprises des entités "désencastrées" qui existent détachées de la société

p. 133 ; J. SNIDER, R. P. HILL et D. MARTIN, « Corporate Social Responsibility in the 21st Century: A View from the World's Most Successful Firms », *Journal of Business Ethics*, 2003, p. 175.

²¹³ J.-M. GOLLIER, « Le dirigeant et la responsabilité sociétale de l'entreprise », *op. cit.*, p. 296.

²¹⁴ Commission des Communautés européennes, Livre vert – Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises, 18 juillet 2001, COM (2001) 366 final, p. 7 ; V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 480.

²¹⁵ Commission des Communautés européennes, Livre vert – Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises, 18 juillet 2001, COM (2001) 366 final, p. 4.

²¹⁶ C. COUPET, « Propos introductif – La politique européenne de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE) en droit de l'Union européenne », *op. cit.*, p. 225.

²¹⁷ J.-M. GOLLIER, *Responsabilité sociétale de l'entreprise*, *op. cit.*, p. 49.

dans laquelle elles sont actives, en ne voyant dans l'adoption de règles de RSE qu'une occasion de maximiser les profits pour leurs actionnaires ».²¹⁸

La Commission révisé sa copie en 2011 et propose de définir alors la RSE comme « la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société ».²¹⁹ Cette nouvelle définition part du principe que l'entreprise a un impact sur la société. Elle n'a plus la liberté d'adopter ou non une attitude responsable. L'accent est désormais mis sur la contribution de l'entreprise au développement durable de la société au sein de laquelle l'entreprise exerce ses activités.²²⁰ L'entreprise garde cependant la liberté de choisir les moyens et mesures adéquats qui lui permettront de mener sa politique. Autrement dit, « la souplesse de la RSE réside dans le choix des moyens ».²²¹

74. La norme ISO 26000:2010²²², qui est actuellement le texte le plus abouti en termes de définitions et principes relatifs à la RSE par son appui sur un nombre important de textes substantiels émanant de l'ONU, OIT, OCDE, etc.²²³, définit quant à elle la responsabilité sociétale des entreprises comme la « responsabilité d'une organisation vis-à-vis des impacts de ses décisions et activités sur la société et sur l'environnement, se traduisant par un comportement éthique et transparent qui

- 1° contribue au développement durable, y compris à la santé et au bien-être de la société ;
- 2° prend en compte les attentes des parties prenantes ;
- 3° respecte les lois en vigueur tout en étant en cohérence avec les normes internationales de comportement ;
- 4° est intégré dans l'ensemble de l'organisation et mis en œuvre dans ses relations ».²²⁴

75. En Belgique, la Commission interdépartementale du développement durable (CIDD) définit en 2006 la responsabilité sociétale des entreprises comme « un processus d'amélioration

²¹⁸ J.-M. GOLLIER, *Responsabilité sociétale de l'entreprise*, op. cit., p. 49.

²¹⁹ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions, Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014, COM(2011) 681 final, 25 octobre 2011, p. 7.

²²⁰ J.-M. GOLLIER, *Responsabilité sociétale de l'entreprise*, op. cit., p. 50.

²²¹ L. CAUCHETUX et M. ROEGERS, « La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) au regard des pratiques commerciales », op. cit., p. 656.

²²² Cette norme internationale d'origine privée a pour objectif de « donner à toutes les organisations un cadre pour organiser leur appropriation d'objectifs de développement durable et pour les développer dans la continuité de l'entreprise » (J.-M. GOLLIER, *Responsabilité sociétale de l'entreprise*, op. cit., p. 68).

²²³ M. CAPRON et F. QUAREL, *L'entreprise dans la société – une question politique*, op. cit., p. 140.

²²⁴ Norme ISO 26000:2010, Lignes directrices relatives à la responsabilité sociétale, n° 2.18.

dans le cadre duquel les entreprises intègrent de manière volontaire, systématique et cohérente des considérations d'ordre social, environnemental et économique dans leur gestion en concertation avec leurs parties prenantes ».²²⁵

76. A l'origine, l'accent est mis sur les aspects sociaux tels que la situation des salariés et l'emploi. On parle d'ailleurs de responsabilité « sociale » de l'entreprise. Progressivement, une place plus importante est accordée aux droits humains et à la lutte contre la corruption. Aujourd'hui, l'environnement se voit accorder davantage d'importance au point que la RSE « en vient aujourd'hui à devenir l'un des pans des politiques relatives au développement durable »²²⁶ ou doit se concevoir comme « la contribution des entreprises au développement durable ».²²⁷ La RSE permet ainsi aux entreprises de satisfaire à leurs obligations de répondre aux enjeux du développement durable.²²⁸

La responsabilité sociétale des entreprises implique ainsi concrètement que la société, dans l'exercice de ses activités, veille au respect des droits humains, des lois, des conventions collectives et normes internationales, au développement durable, à l'éthique, à la lutte contre la corruption, à la protection de l'environnement, à la biodiversité, à l'inclusion et la diversité, à la lutte contre l'esclavage moderne, aux principes de gouvernement d'entreprise, à la protection du consommateur,...

²²⁵ Commission interdépartementale du développement durable (CIDD), *Cadre de référence – La responsabilité sociétale des entreprises en Belgique*, 29 mars 2006, p. 7.

²²⁶ C. COUPET, « Propos introductif – La politique européenne de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE) en droit de l'Union européenne », *op. cit.*, p. 224. L'auteur souligne à cet égard que « la question des moyens d'encadrement juridique de la RSE a été largement polluée par les débats autour de la notion de RSE. Du fait de ses contours mal définis, sans doute englobait-elle trop. A lire les communications successives de la Commission sur la RSE, l'on avait le sentiment que toute initiative affectant de près ou de loin les acteurs économiques et touchant à l'environnement, aux droits de l'homme, à la corruption, voire à la situation des salariés, relevait de la RSE. Cette vision, couplée à une conception « volontaire » de la RSE, portait en germe un risque d'immobilisme, en même temps qu'elle pouvait avoir pour effet de conférer un poids démesuré aux entreprises dans le processus décisionnel. Or la RSE n'est pas l'alpha et l'oméga de toute politique sociétale ; elle ne devrait désigner qu'une démarche émanant des entreprises afin de tenir compte de préoccupations sociétales. L'intégration récente de la responsabilité sociale des entreprises au sein de la politique de développement durable [...et le fait] que la RSE ne soit désormais plus qu'un *item* au sein de la politique sur le développement durable a aidé à dépasser les débats classiques dans lesquels l'on s'était enlisé » (C. COUPET, « Propos introductif – La politique européenne de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE) en droit de l'Union européenne », *op. cit.*, pp. 227-228) ; Sur les liens entre RSE et développement durable, voy. F. QUAIREL et M. CAPRON, « Le couplage “responsabilité sociale des entreprises” et “développement durable” : mise en perspectives, enjeux et limites », *Revue française de socioéconomie*, 2013, pp. 125-144.

²²⁷ H. PETER et G. JACQUEMET, « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », *op. cit.*, p. 171.

²²⁸ H. PETER et G. JACQUEMET, « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », *op. cit.*, p. 177.

²²⁹ I. TCHOTOURIAN, « La responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), la fin d'un trompe-l'œil ? Etude comparative de droit des sociétés », *op. cit.*, p. 232 ; V. SIMONART, « La responsabilité juridique de

77. La RSE élargit la responsabilité de l'entreprise au-delà de sa chaîne de valeur strictement économique pour l'inscrire dans une perspective plus large où de nombreuses parties prenantes peuvent manifester, de manière sollicitée ou spontanée, des attentes, des critiques et de revendications vis-à-vis du *management* de l'entreprise et souvent de ses actionnaires. Il ne s'agit pas de répondre à toutes les attentes mais de faire des choix en fonction d'une analyse d'enjeux, d'une vision à moyen et long terme et de rapports entre les acteurs.

En s'inscrivant dans une démarche RSE, la société fait usage d'une partie de ses ressources, indépendamment des gains directs que cela pourrait lui procurer, en participant activement en faveur de la communauté dans laquelle elle exerce ses activités, en prenant en compte les intérêts de la société civile au sens large et en contribuant à l'amélioration du bien-être de la collectivité.²³⁰ La société s'engage sur le long terme, sur le plan économique, social et écologique, d'une part à maximiser la plus-value et accroître les externalités positives qu'elle peut apporter à ses parties prenantes présentes et futures, et d'autre part, à réduire les externalités négatives que son activité entraîne.²³¹

Cette responsabilité et cet engagement à long terme de la société ne sont toutefois pas sans embûche. Comme nous le verrons en détail plus loin, on distingue généralement les sociétés dont l'actionnariat est dispersé de celles dont la structure actionnariale est concentrée. A ces différentes structures actionnariales s'attachent traditionnellement deux types d'opposition ou de divergence d'intérêts : le premier oppose le *management* aux actionnaires et le deuxième oppose les actionnaires majoritaires aux actionnaires minoritaires. La problématique de la RSE et la protection des *stakeholders*, quant à elles, se situent dans le cadre d'un troisième type de conflit ou divergence d'intérêts qui oppose la société (particulièrement ses actionnaires, éventuellement majoritaires) à ses autres parties prenantes.²³² Dans ce troisième type de conflit, qui peut survenir quelle que soit la structure actionnariale, l'objectif consiste, au moins, à s'assurer que la société, en tant qu'agent, ne se comporte pas de façon opportuniste, trompeuse ou abusive envers ses travailleurs, consommateurs, créanciers, fournisseurs,...²³³

l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 481 ; Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 6.

²³⁰ Y. DE CORDT, « Les stakeholders dans les Codes de corporate governance », *op. cit.*, pp. 55-56.

²³¹ I. CORBISIER, « L'innovation au regard des valeurs et finalités de l'entreprise et de sa responsabilité sociale : un regard européen », *op. cit.*, p. 179 ; Y. DE CORDT, « Les stakeholders dans les Codes de corporate governance », *op. cit.*, p. 56.

²³² Y. DE CORDT, « Les stakeholders dans les Codes de corporate governance », *op. cit.*, pp. 64-65.

²³³ J. ARMOUR, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement », *ECGI Working Paper Series in Law n° 135/2009*, 2009, p. 3, disponible à l'adresse

78. La nature de la responsabilité dont il est question lorsqu'on évoque la « *corporate social responsibility* » est délicate. Ethymologiquement, ce terme renvoie à l'idée de pouvoir (ou d'être obligé de) répondre de ses actes, de justifier son action ou son inaction. A partir du terme anglais correspondant, il faut distinguer différentes acceptions²³⁴ :

- 1° *liability*, à savoir la responsabilité au sens de l'article 1382 de l'ancien Code civil et au sens du droit pénal ;
- 2° *accountability*, à savoir la faculté de rendre compte de ses actes, à l'instar du conseil d'administration qui doit rendre des comptes à l'assemblée générale²³⁵ ;
- 3° *authority*, à savoir la capacité, par son attitude responsable, d'inspirer le respect et de servir d'exemple ; et
- 4° *responsibility*, à savoir la capacité de répondre et de se soucier des conséquences de ses actes.

Cette dernière acception correspond le mieux au concept de RSE qui consiste alors en « une initiative personnelle ou collective motivée soit par un souci éthique, une adhésion à des valeurs ou à un souci de prévenir une action néfaste pour l'individu ou la collectivité s'il n'anticipe pas le caractère dommageable d'un comportement légal ou illégal de la partie dont il ne se soucierait pas ». ²³⁶ Le terme « responsabilité » doit ainsi davantage être traduit par l'idée d'engagements ou de devoirs. ²³⁷

Cela étant, en pratique, les entreprises ne se posent plus tellement la question de savoir si elles doivent s'inscrire dans une démarche socialement responsable. Quelles que soient leurs sources, même en l'absence de toute exigence normative, les principes liés à la RSE deviennent

suivante : <https://ssrn.com/abstract=1436555>. Initialement, ce troisième type de conflit illustre l'opposition, dans le secteur bancaire, entre la société/ses actionnaires majoritaires et ses créanciers. Dans la mesure où les banques sont plus endettées que les entreprises ordinaires, les créanciers bancaires encourent davantage de risques. Le conflit est alors le suivant : alors que les créanciers bancaires sont préoccupés par la capacité de la société à payer ses dettes, les actionnaires mettent davantage l'accent sur la capacité de la société à générer du profit. Les sociétés ont ainsi tendance à s'engager dans des investissements plus risqués afin d'obtenir des bénéfices plus élevés mais ont tendance à ignorer les intérêts des créanciers. Progressivement, ce raisonnement s'est étendu à d'autres secteurs que le secteur financier, ainsi qu'aux autres parties prenantes de la société, au-delà de ses seuls créanciers (Intervention de J. CERFONTAINE lors de la « Listed Company Day » organisée par GUBERNA et la FEB le 26 octobre 2022 ; N. L. G. L. KUSUMADEWI et R. WARDHANI, « The effect of three types of agency problems on the firm performance: evidence from Indonesia », *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 2020, p. 280 ; B. PANDA et N. M. LEEPSA, « Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives », *Indian Journal of Corporate Governance*, 2017, p. 81).

²³⁴ J.-M. GOLLIER, *Responsabilité sociétale de l'entreprise*, *op. cit.*, pp. 34 et s.

²³⁵ Art. 3:5 CSA : « L'organe d'administration établit un rapport dans lequel il rend compte de sa gestion ».

²³⁶ J.-M. GOLLIER, *Responsabilité sociétale de l'entreprise*, *op. cit.*, p. 35.

²³⁷ K. JESTIN, « De la perception du concept de Responsabilité Sociétale de l'Entreprise (RSE) à sa transposition dans le domaine fiscal – Réflexions sur les frontières de la "responsabilité fiscale" de l'entreprise », *op. cit.*, p. 131.

des standards de bons comportements qu'une société ne peut se permettre d'ignorer si elle souhaite perdurer. A l'heure actuelle, il est attendu des sociétés qu'elles se comportent de façon conforme aux attentes, espoirs et défis sociétaux.²³⁸

79. Précisons enfin que bien qu'ils soient intrinsèquement liés, les termes de RSE et ESG doivent être distingués. Alors que la RSE est une politique ou une démarche, le sigle ESG (Environnement, Social et Gouvernance) représente l'ensemble des facteurs permettant d'apprécier ou de jauger la performance RSE. Si la RSE est la mise en pratique des actions durables appliquées par les entreprises, le sigle ESG désigne les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance à prendre en compte pour évaluer une politique de RSE. Les critères ESG permettent alors une analyse extra-financière d'une entreprise et de mesurer la performance RSE d'une entreprise. Comme indiqué précédemment, dans le cadre de notre recherche doctorale, nous nous sommes interrogés sur le rôle joué par l'administrateur indépendant dans le domaine de la RSE uniquement.

§ 3. Instruments de la RSE

1° Contexte

80. La RSE se caractérise par le fait qu'elle repose sur des initiatives prises par les entreprises et d'autres instruments de *soft law*²³⁹ : « les entreprises décident de leur propre initiative de contribuer à améliorer la société et à rendre plus propre l'environnement. Le concept s'inspire de la longue tradition d'autorégulation et d'autodiscipline, qui plonge des racines profondes dans la vie de la communauté des affaires ».²⁴⁰

81. Le caractère volontaire de la responsabilité sociétale des entreprises sur lequel on insiste généralement signifie que la RSE concerne les actions prises par la société allant au-delà des obligations juridiques qui lui incombent, au-delà de ce que le droit exige. Le point de vue adopté est donc essentiellement celui de l'entreprise : quelles démarches doit-elle initier pour prendre

²³⁸ H. PETER et G. JACQUEMET, « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », *op. cit.*, p. 187.

²³⁹ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 482 ; L. CAUCHETEUX et M. ROEGERS, « La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) au regard des pratiques commerciales », *op. cit.*, p. 655.

²⁴⁰ X. DIEUX et F. VINCKE, « La responsabilité sociale des entreprises, leurre ou promesse ? », *International Business Law Journal*, 2005, p. 18.

en compte ces préoccupations sociétales ? Quels sont les moyens qui sont mis à sa disposition pour y arriver ?

Même si le point de vue est celui de l'entreprise, le caractère volontaire de la RSE n'empêche ni ne limite l'intervention de l'autorité publique.²⁴¹ La responsabilité sociétale des entreprises, s'inscrivant dans une démarche de complémentarité, doit coexister avec la législation dite « traditionnelle ».²⁴²

Ainsi, les entreprises doivent respecter les obligations imposées par la loi, telles que l'interdiction d'utiliser telle substance nocive ou polluante, de diffuser une publicité trompeuse ou de faire travailler les salariés au-delà d'un certain nombre d'heures par semaine.²⁴³ Par ailleurs, certaines règles ou mécanismes peuvent influencer les comportements des opérateurs économiques, coordonner ou faire converger leurs intérêts ou encore encourager les entreprises à s'acquitter de leurs responsabilités sociétales.²⁴⁴ Le législateur belge et européen a d'ailleurs mis en place différents mécanismes encourageant la gestion à long terme dans les sociétés cotées, par la prise en compte de critères non financiers à l'aune desquels doit s'apprécier la gestion des sociétés (notamment dans le cadre des obligations de *reporting* et la politique de rémunération) ou en prévoyant qu'une société peut poursuivre d'autres buts à côté de son but de lucre. De façon plus indirecte, les codes de gouvernance d'entreprise mettent également en avant la création de valeur durable, le « long-termisme », la prise en compte des intérêts des parties prenantes, etc.

Ces mesures, parfois disparates voire désordonnées, illustrent une tendance du droit des sociétés actuel visant à ce que les sociétés n'aient plus comme seul et unique objectif de réaliser du profit pour leurs actionnaires.²⁴⁵ Le droit des sociétés, longtemps mû par un objectif de rentabilité, donne de plus en plus d'importance au rôle sociétal de l'entreprise au point que

²⁴¹ C. COUPET, « Propos introductif – La politique européenne de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE) en droit de l'Union européenne », *op. cit.*, pp. 224-226.

²⁴² I. TCHOTOURIAN, « La responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), la fin d'un trompe-l'œil ? Etude comparative de droit des sociétés », *op. cit.*, p. 239 ; F. DORSEMON, « Introduction », *Ann. dr.*, 2014, vol. 74, n° 3, p. 307 ; E. DE CANNART D'HAMALE, « La responsabilité sociale des entreprises, *soft law* ou *hard law* ? », *J.T.*, 2007, pp. 413-421.

²⁴³ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 482.

²⁴⁴ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions, Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014, COM(2011) 681 final, 25 octobre 2011, p. 4.

²⁴⁵ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 84.

certain auteurs n'hésitent pas à écrire qu'« il n'existe plus de droit des sociétés sans responsabilité sociale ».²⁴⁶

Ces mécanismes témoignent en outre d'une double évolution :

- 1° d'une part, ils illustrent l'émergence progressive d'une nouvelle conception de la RSE qui ne repose plus uniquement sur une approche volontaire de la part des entreprises, mais aussi sur des obligations juridiques.²⁴⁷ A la caractéristique initiale de la RSE comme relevant essentiellement de la *soft law* se substitue un assujettissement de plus en plus marqué à la *hard law*. La distinction entre droit dur et droit mou s'efface au profit d'un droit hybride qui conjugue initiatives volontaires des entreprises et obligations juridiques.²⁴⁸ Offrant un aspect juridique de plus en plus prononcé, la RSE relève donc à la fois de la réglementation et de la *soft law*, et génère des obligations pour les entreprises. L'efficacité des règles et principes relevant de la RSE résulte d'une interaction entre régulation privée de type *soft law* et régulation publique de type *hard law*²⁴⁹ ;
- 2° d'autre part, à côté des initiatives volontaires des entreprises et des obligations légales en matière de *reporting* particulièrement, on assiste depuis quelques années à l'apparition de devoirs dans le chef des entreprises, notamment au travers du devoir de diligence (voy. *infra* nos 111 et s.).²⁵⁰

2° Initiatives des entreprises

82. Les entreprises peuvent témoigner des initiatives qu'elles prennent dans le domaine de la RSE par le biais de déclarations ou d'engagements dans une charte RSE ou code de conduite,

²⁴⁶ I. TCHOTOURIAN, « La responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), la fin d'un trompe-l'œil ? Etude comparative de droit des sociétés », *op. cit.*, p. 240 ; J.-F. BARBIÉRI, « Morale et droit des sociétés », in *La morale et le droit des affaires*, Paris, Montchrestien, 1996, p. 114, n° 38 ; Dans le même ordre d'idée, voy. I. PARACHKÉVOVA-RACINE, « La société face aux réalités de l'entreprise responsable : quel avenir pour la transition écologique ? », in *Le droit économique, levier de la transition écologique ?* (sous la dir. d'A.-S. EPSTEIN et M. NIOCHE), Bruxelles, Bruylant, 2022, pp. 93 et s.

²⁴⁷ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 92.

²⁴⁸ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 497.

²⁴⁹ I. CORBISIER, « L'innovation au regard des valeurs et finalités de l'entreprise et de sa responsabilité sociale : un regard européen », *op. cit.*, p. 197.

²⁵⁰ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 490 ; J. WINTER, « Towards a Duty of Societal Responsibility of the Board », *European Company Law Journal*, 2020, vol. 17, n° 5, pp. 192-200.

mais aussi dans leur charte de gouvernance d'entreprise, dans leur rapport annuel, sur leur site internet, via des communiqués de presse, etc.²⁵¹

83. Les entreprises peuvent également s'engager à ne traiter qu'avec des entreprises ou sous-traitants qui respectent certaines conditions ou cahiers des charges comportant des exigences en matière de RSE, qui entrent alors dans le champ contractuel. De telles initiatives ne sont toutefois efficaces qu'à condition que l'entreprise commanditaire puisse contrôler le respect de ces conditions ou exigences par le biais d'audits et contrôles réguliers, et imposer des sanctions en cas de manquement, comme la résolution du contrat pour faute par exemple.²⁵²

84. On peut encore imaginer que des investisseurs subordonnent leur participation dans une entreprise au respect d'exigences ou critères en matière de RSE et s'en dégagent si ces derniers ne sont plus respectés.²⁵³

3° Recommandations et lignes directrices

85. Les entreprises sont invitées à prendre en compte des recommandations et lignes directrices dans le domaine de la RSE émanant de la Commission européenne, du Bureau international du travail²⁵⁴, des Nations Unies²⁵⁵, de l'OCDE²⁵⁶, ou encore d'organisations non gouvernementales, telles que l'Organisation internationale de normalisation (ISO), la *Global Reporting Initiative*²⁵⁷,...

86. Bien que ces recommandations et lignes directrices ne créent pas d'obligations, elles peuvent devenir des standards de comportement, avec comme conséquence que les entreprises qui les mépriseraient n'agiraient pas comme des entreprises normalement prudentes et diligentes, et se rendraient coupables d'une faute extracontractuelle.²⁵⁸ Si elles bénéficient d'un

²⁵¹ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 482.

²⁵² V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 484.

²⁵³ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 484.

²⁵⁴ OIT, Déclaration de principes tripartite sur les entreprises multinationales et la politique sociale, 5^e éd., 2017.

²⁵⁵ Nations Unies, Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, 2011.

²⁵⁶ OCDE, Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, 2011.

²⁵⁷ GRI, *Lignes directrices en matière de reporting développement durable*, 4^e éd, 2013.

²⁵⁸ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 484.

large consensus, elles peuvent également être élevées au rang d'usages.²⁵⁹ Rien n'empêche également que les entreprises adhèrent à ces recommandations et lignes directrices par un engagement unilatéral de volonté ou s'engagent contractuellement envers une autre partie à les respecter.²⁶⁰

4° Labels et notations

87. Divers labels (*Label Social*²⁶¹, *Fair Trade*²⁶²,...) peuvent encore être octroyés aux entreprises qui satisfont à certains critères en matière de RSE.²⁶³

88. En parallèle, les entreprises peuvent se voir attribuer des notations à la lumière de critères sociaux et environnementaux par des agences de notation²⁶⁴, des applications ou plateformes en ligne²⁶⁵, des publications²⁶⁶, des index²⁶⁷,...²⁶⁸

89. Toutefois, la profusion et diversité de ces notations et labels peuvent susciter une certaine confusion. Par ailleurs, dans certains cas, on peut s'interroger sur la fiabilité des sources de ces agences, plateformes et publications, ainsi que leurs méthodes et contrôles, voire plus largement leur indépendance et légitimité.²⁶⁹

²⁵⁹ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 485.

²⁶⁰ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, pp. 485-486.

²⁶¹ Le label social belge a été créé par la loi du 27 février 2002 visant à promouvoir la production socialement responsable (*M.B.*, 26 mars 2002, p. 12428) ; pour plus de détails, voy. M. GLORIEUX, « Le label social belge : une initiative à valeur d'exemple ? », *Reflets et perspectives de la vie économique*, 2009/4, pp. 99-107.

²⁶² Fairtrade Belgium, <https://www.fairtradebelgium.be/fr/passez-au-fairtrade/obtenir-le-label/>.

²⁶³ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 488.

²⁶⁴ Voy. p. ex. Core Ratings, Eiris, Trucost, Vigeo (racheté par Moody's), Ethifinance, Innovest. Contrairement aux agences de notation traditionnelles, la notation extra-financière vise à évaluer les comportements sociaux et environnementaux des entreprises au travers des critères ESG, et non leur solvabilité économique.

²⁶⁵ Voy. p. ex. Moralscore (<https://moralscore.org/>), un système de classement des entreprises, qui, en leur octroyant une note sur 100, permet à ses utilisateurs de favoriser celles qui sont le plus en adéquation avec leurs propres valeurs morales. Près d'une trentaine de secteurs sont couverts : alimentation, transports, habillement, sport, services financiers, ... ; Voy. encore Good On You, Clear Fashion, EthicAdvisor, BuyOrNot, ...

²⁶⁶ Voy. p. ex. Forbes qui publie chaque année la liste des « The world's Top CSR Companies » ou encore *Corporate Human Rights Benchmark Ltd* qui publie annuellement une évaluation des plus grandes sociétés en matière de respect des droits de l'homme.

²⁶⁷ Voy. p. ex. le *Dow Jones Sustainability Index*.

²⁶⁸ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, pp. 488-489.

²⁶⁹ V. SIMONART, « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », *op. cit.*, p. 489 ; L. CAUCHETEUX et M. ROEGIER, « La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) au regard des pratiques commerciales », *op. cit.*, p. 657 ; E. DE KEULENEER, « La responsabilité sociale des entreprises, entre mode et philosophie d'entreprise novatrice », in *Liber amicorum Guy Keutgen*, Bruxelles, Bruylant, 2008,

5° Code de gouvernance d'entreprise (autorégulation ou *soft law*)

90. Les codes de gouvernement d'entreprise, qui jouent un rôle primordial dans la gestion des sociétés cotées visent, à l'origine, à protéger prioritairement les intérêts des actionnaires en s'inscrivant dans une conception actionnariale de l'intérêt social (voy. *supra* n^{os} 35 et s., et *infra* n° 134). Toutefois, ces dernières années ont été marquées par une ouverture des codes de gouvernance d'entreprise aux intérêts à long terme des actionnaires et à l'intérêt des autres parties prenantes en insistant sur la création, par les sociétés (cotées), de valeur durable et à long terme.

91. En Belgique, le Code 2020 (sur le statut de ce Code, voy. *infra* n^{os} 146 et s.) met explicitement l'accent sur le long terme et sur l'importance de prendre en compte de manière permanente les intérêts légitimes des parties prenantes. Le préambule du Code 2020 précise ainsi que « la révision du Code 2009 a également été l'occasion pour la Commission d'insister encore plus sur la création de valeur durable. Le Code met explicitement l'accent sur le long terme, sur le comportement responsable à tous les niveaux de la société et sur le fait de prendre en compte de manière permanente les intérêts légitimes des parties prenantes. Des attentes plus explicites sont également formulées en termes de diversité, de développement des talents, de planification de la relève, et en ce qui concerne le rapport annuel de la société, sur tous les sujets non financiers ».

Diverses autres dispositions du Code 2020 illustrent ces mêmes préoccupations :

- Disposition 2.1 : « Le conseil poursuit une création de valeur durable par la société, en arrêtant la stratégie de la société, en mettant en place un leadership effectif, responsable et éthique et en supervisant les performances de la société » ;
- Disposition 2.2 : « Pour rechercher la création de valeur durable, le conseil élabore une approche inclusive, qui équilibre les intérêts et les attentes légitimes des actionnaires et ceux des autres parties prenantes » ;
- Disposition 2.5 : « Sur la base des propositions du management exécutif, le conseil d'administration statue sur la stratégie à moyen et à long terme de la société » ;
- Disposition 2.7 : « Le conseil [...] promeut un comportement éthique et responsable » ;

p.280 ; A cet égard, voy. la proposition de directive de la Commission en vue de lutter contre l'écoblanchiment : Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on substantiation and communication of explicit environmental claims (Green Claims Directive), COM(2023) 166 final, 22 mars 2023.

- Disposition 2.16 : « Le conseil d'administration s'assure que la société fournit dans son rapport annuel une vue synthétique des performances de la société et que ce rapport contient suffisamment d'informations sur les préoccupations sociétales et sur les indicateurs environnementaux et sociaux pertinents » ;
- Disposition 2.18 : « Le conseil d'administration approuve un code de conduite [...] exposant les attentes de la direction de la société et de ses employés en matière de conduite responsable et éthique » ;
- Disposition 7.1 : « Le conseil adopte, sur avis du comité de rémunération, une politique de rémunération conçue pour réaliser les objectifs suivants : - attirer, récompenser et retenir les talents nécessaires ; - promouvoir la réalisation d'objectifs stratégiques conformes au niveau de risque que la société accepte de prendre et à ses normes de comportement ; - promouvoir la création de valeur durable » ;
- Disposition 7.8 : « Afin de faire correspondre les intérêts des managers exécutifs aux objectifs de création durable de valeur de la société, la part variable de la rémunération des managers exécutifs est structurée de façon à être liée à leurs performances individuelles et à celles, globales, de la société ».

Comme nous le détaillerons plus loin, le Code 2020 a été reconnu par le Roi²⁷⁰ comme le code de gouvernement d'entreprise de référence. Conformément au principe « *comply or explain* », les sociétés cotées sont tenues de s'y conformer, sauf à indiquer les raisons pour lesquelles elles y dérogent. Par ce biais, le législateur reconnaît, de façon indirecte, les critères et valeurs défendus par le Code 2020.²⁷¹

92. Bien que nous ne traitons pas des sociétés non cotées dans cette étude, notons que ces mêmes préoccupations sont présentes dans le Code Buysse III, code de gouvernance qui s'adresse à toutes les entreprises belges qui ne tombent pas sous la définition de « sociétés cotées ». Plusieurs paragraphes de ce Code sont ainsi spécifiquement dédiés à la RSE.²⁷²

²⁷⁰ Arrêté royal du 12 mai 2019 portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées, *M.B.*, 17 mai 2019, p. 47344. Voy. également *infra* n° 153.

²⁷¹ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 87.

²⁷² Voy. notamment les recommandations 3.1 à 3.4 du Code Buysse III.

6° Législation (*hard law*)

93. Au fil du temps, l'approche fondée essentiellement sur des initiatives volontaires des entreprises ou sur la *soft law* s'est cependant avérée insuffisante. Certaines entreprises voient dans la RSE un outil de marketing, conduisant parfois à du *greenwashing*. Face à ce constat, on observe un glissement progressif des instruments de RSE : parallèlement aux initiatives des entreprises ont émergé des obligations légales (notamment en matière de *reporting*).

94. De longue date, certaines dispositions du Code des sociétés et puis du CSA tiennent compte des intérêts d'autres parties prenantes.²⁷³ On songe ici notamment aux dispositions visant à protéger le capital social²⁷⁴, relatives à l'indépendance du commissaire (voy. *infra* n^{os} 208 et s.)²⁷⁵, aux conflits d'intérêts²⁷⁶, aux transactions avec les parties liées (voy. *infra* n^{os} 480 et s.)²⁷⁷, aux comités consultatifs (comités d'audit et de rémunération – voy. *infra* n^{os} 377 et s.), à la rémunération des dirigeants (politique de rémunération, rapport de rémunération, rémunération variable, indemnités de départ, etc. - voy. *infra* n^{os} 431 et s.).²⁷⁸ Le CSA a en outre consacré le fait qu'une société puisse désormais poursuivre d'autres buts à côté de son but lucratif (voy. *supra* n° 45 et *infra* n° 98).²⁷⁹

95. Plus récemment, le législateur belge (et européen) a mis en place différents mécanismes encourageant la gestion à long terme des sociétés, principalement cotées, par :

- la prise en compte de critères non financiers à l'aune desquels doit s'apprécier la gestion des sociétés (notamment dans le cadre du *reporting* non financier²⁸⁰ - voy. *infra* n^{os} 101 et s.);

²⁷³ E. POTTIER, « Le rôle de l'actionnaire dans la société anonyme », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 439-440.

²⁷⁴ Ces dispositions visent principalement à protéger les créanciers. Voy. notamment art. 7:2 CSA (capital minimum), art. 7:4 CSA (souscription intégrale du capital), art. 7:5 CSA (interdiction pour la société de souscrire ses propres actions), art. 7:8 et s. CSA (quasi-apport), art. 7:11 CSA (libération du capital), art. 7:211 et s. (maintien du capital : réserve légale, bénéfices distribuables, acompte sur dividende, acquisition d'actions propres, assistance financière, sonnette d'alarme).

²⁷⁵ Art. 3:62 CSA.

²⁷⁶ Art. 7:96, 7:102 et 7:115 CSA.

²⁷⁷ Art. 7:97 et 7:116 CSA.

²⁷⁸ Art. 7:89/1 CSA, art. 7:90 à 7:92 CSA.

²⁷⁹ M. VERHEYDEN et A. FRANÇOIS, « Quand il pleut à Paris et aux Etats-Unis... ? Analyse du Code des sociétés et des associations à la lumière de la loi PACTE française et des benefit corporations américaines », in *Les instruments de droit des sociétés et de droit financier de l'économie durable* (sous la coord. de T. TILQUIN), Bruxelles, Larcier, 2021, p. 279.

²⁸⁰ Art. 3:6, § 4 CSA.

- la taxonomie (voy. *infra* n^{os} 107 et s.)²⁸¹ ;
- le devoir de diligence (voy. *infra* n^{os} 111 et s.)²⁸².

96. Ces diverses mesures illustrent parfaitement le passage qui s'opère progressivement d'un modèle de primauté actionnariale vers un modèle où l'accent est davantage mis sur la continuité à long terme de la société.²⁸³

97. Dans les paragraphes suivants, nous exposerons d'abord les « autres buts » (que le but lucratif) auxquels une entreprise peut se consacrer, ainsi que le *reporting* non financier, la taxonomie et les procédures de diligence raisonnable.

L'indépendance du commissaire, la politique de rémunération, le rapport de rémunération, les indemnités de départ, les transactions avec des parties liées ainsi que les comités consultatifs seront examinés de façon détaillée ultérieurement. En revanche, en raison de l'absence d'intervention de l'administrateur indépendant dans ces domaines, les conflits d'intérêts dans le chef d'un administrateur ainsi que la protection du capital social ne seront pas analysés.

- 6.1. But de lucre

98. Comme nous le savons, la définition d'une société a été modifiée lors du passage du Code des sociétés vers le CSA. Conformément à l'article 1:1 CSA, « un des buts » de la société est de distribuer ou de procurer à ses associés un avantage patrimonial direct ou indirect. Ainsi, à côté d'un objectif lucratif ou de répartition des profits, il est désormais admis qu'une société puisse avoir un objectif désintéressé auquel elle affecte ses bénéfices, tel une finalité sociale, culturelle, caritative, environnementale,...²⁸⁴

²⁸¹ Règlement (UE) n° 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) n° 2019/2088, *J.O.U.E.*, L 198, 22 juin 2020, p. 13.

²⁸² Voy. art. 3:6, § 4 CSA et Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2022) 71 final, 23 février 2022.

²⁸³ E. PEETERMANS, « Herziene aandeelhoudersrechtenrichtlijn: krachtlijnen en impact op de genoteerde vennootschappen in België », *RPS-TRV*, 2021, p. 271.

²⁸⁴ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 9 ; D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 92 ; Y. DE CORDT, « Introduction », *op. cit.*, p. 14 ; P. A. FORIERS, « Principes généraux et dispositions communes », *op. cit.*, p. 39.

Au-delà de la redéfinition de l'intérêt social dont nous avons déjà parlé, une telle référence dans la définition de la société à d'autres buts que l'enrichissement des associés devrait conduire à encourager les dirigeants à s'émanciper d'une vision trop limitée des objectifs qu'ils doivent poursuivre.²⁸⁵

99. Bien qu'il ne soit évidemment pas nécessaire que la société formule un « autre but » pour tenir compte de ses *stakeholders*, on en conclut cependant que « le droit belge actuel des sociétés est par conséquent totalement équipé pour la création de valeur partagée et la mise en œuvre de la responsabilité sociétale ».²⁸⁶ Cette nouvelle définition ouvre ainsi le droit des sociétés à la responsabilité sociétale des entreprises.

100. A cet égard, la Commission Corporate Governance estime que « l'entreprise a tout intérêt à formuler des buts qui vont au-delà de la seule performance financière en précisant comment elle aspire à contribuer, grâce à sa technologie, ses produits, ses services et ses comportements, à des objectifs sociétaux plus larges. Lorsqu'ils sont définis de manière réfléchie et, le cas échéant, repris dans les statuts de l'entreprise, les buts sociaux donnent une orientation au *management* exécutif ainsi qu'à l'ensemble du personnel. Ils guident également le conseil dans ses choix stratégiques et renforcent la légitimité de l'entreprise aux yeux de toutes ses parties prenantes ».²⁸⁷

- 6.2. *Reporting* non financier

101. A la suite de la crise financière de 2008, de nombreuses initiatives ont été prises tant en Europe qu'au niveau international pour renforcer la communication dans le rapport annuel des principaux risques, qu'ils soient financiers ou non, dès lors que ces informations peuvent affecter la continuité de l'entreprise.²⁸⁸ Les investisseurs et les autres parties prenantes sont en outre de plus en plus exigeants quant aux informations publiées par les entreprises : l'organisation fonctionne-t-elle selon un modèle soutenable ? L'impact de ses activités sur l'environnement est-il pris en compte et contrôlé ? Qu'en est-il des problématiques

²⁸⁵ X. DIEUX et P. DE WOLF, « Le nouveau Code des sociétés (et des associations) : *Capita Selecta* », *op. cit.*, p. 508, n° 42.

²⁸⁶ F. MESSINNE, « L'intérêt social et l'intérêt de groupe », *op. cit.*, p. 369 ; R. HOUBEN, « Intérêt de la société et intérêt général », *J.T.*, 2022, p. 41.

²⁸⁷ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la création de valeur durable*, juin 2021, p. 1.

²⁸⁸ D. SZAFRAN, « Communication des principaux risques, financiers et non financiers, dans le rapport annuel des sociétés anonymes », in *Gestion des risques*, Anvers, Maklu & ICCI, 2015, p. 110.

sociales liées notamment à la diversité et à l'égalité des chances ? Lorsque les parties prenantes décident de soutenir une entreprise, elles veulent disposer d'un rapport complet qui ne se limite pas aux seuls indicateurs financiers liés au patrimoine de la société.²⁸⁹

102. Le *reporting* extra-financier répond à ces préoccupations grâce à la diffusion d'informations quantitatives et qualitatives qui vont au-delà du cadre classique des états financiers. Cette évolution se traduit notamment par la présentation d'informations relatives à la responsabilité sociale des entreprises et au développement durable, et la diffusion d'informations concernant les initiatives et les réalisations en matière de services, d'environnement, relatives aux aspects sociaux ou encore à la gouvernance.²⁹⁰ Le *reporting* non financier donne une impulsion nouvelle à la RSE et confirme que l'intérêt social consiste aussi à contribuer à la prospérité de la société dans son ensemble, pas uniquement à générer du profit financier pour les actionnaires.²⁹¹

Le *reporting* extra-financier ne se limite toutefois pas à informer les parties prenantes : il peut également aider les dirigeants à mieux anticiper et maîtriser les risques, et partant, à prendre les décisions stratégiques qui s'imposent en temps réel.²⁹² Le processus d'élaboration d'une information non financière de qualité implique que l'entreprise approfondisse ses connaissances au sujet de son impact sur le milieu social et naturel dans lequel elle exerce ses activités, ce qui ouvre également de nouvelles perspectives de rendement.²⁹³

103. Conformément à l'article 3:6, § 1^{er} CSA, le rapport de gestion doit contenir « au moins un exposé fidèle sur l'évolution et les résultats des affaires et la situation de la société, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elle est confrontée ». Cette analyse de l'évolution des affaires et des résultats comporte « dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société, [...] des indicateurs clés de performance de nature tant financière que, le cas échéant, non financière

²⁸⁹ The Institute of Internal Auditors, *Perspectives internationales – Au-delà des chiffres : le rôle de l'audit interne en matière de reporting extra-financier*, 2015, p. 3.

²⁹⁰ The Institute of Internal Auditors, *Perspectives internationales – Au-delà des chiffres : le rôle de l'audit interne en matière de reporting extra-financier*, 2015, p. 3.

²⁹¹ J.-M. GOLLIER, « Reporting INF comme instrument important dans la communication CSR », in *Futur du reporting concernant l'information non financière*, Anvers, Maklu & ICCI, 2017, p. 81.

²⁹² The Institute of Internal Auditors, *Perspectives internationales – Au-delà des chiffres : le rôle de l'audit interne en matière de reporting extra-financier*, 2015, p. 6.

²⁹³ J.-M. GOLLIER, « Publication d'informations non financières – Commentaire de la loi du 3 septembre 2017 », *J.T.*, 2018, p. 250.

ayant trait à l'activité spécifique de la société, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel ».²⁹⁴

Ces obligations s'imposent à toutes les sociétés tenues d'établir un rapport de gestion, pas uniquement aux sociétés cotées. Les sociétés qui ne doivent pas établir la déclaration non financière que nous analyserons ci-dessous doivent tout de même reprendre ces considérations d'ordre environnemental et social dans leur rapport de gestion.²⁹⁵

104. A la suite de la directive 2014/95/UE (dite *Non-Financial Reporting Directive* - NFRD)²⁹⁶, les obligations d'information de certaines grandes sociétés et entités d'intérêt public se voient renforcées. Le législateur européen prend conscience de l'importance pour les entreprises de communiquer des informations en matière de durabilité, telles que des facteurs sociaux et environnementaux, afin de recenser les risques en la matière et d'accroître la confiance des investisseurs et des consommateurs. La directive 2014/95/UE impose ainsi l'établissement et la publication d'une déclaration non financière en vue d'élever le niveau de transparence de l'information non financière, considérée comme essentielle pour évoluer vers une économie mondiale durable, qui associe rentabilité à long terme, justice sociale et protection de l'environnement.²⁹⁷

Une caractéristique importante de cette directive est l'introduction de l'obligation pour certaines entreprises de publier (i) l'incidence des questions de durabilité sur leurs résultats, leur situation et leur évolution (point de vue interne), ainsi que (ii) l'incidence de leurs propres activités sur la population et l'environnement (point de vue externe). C'est ce que l'on appelle la « double importance relative » (« *double materiality* »).²⁹⁸ Cette obligation d'information

²⁹⁴ Art. 3:6, § 1^{er}, dernier alinéa CSA.

²⁹⁵ G. JAKHIAN et O. VAZZANO, « Les obligations d'information des sociétés : état des lieux à la suite des directives européennes 2014/95/UE et (UE) 2017/828 », *J.T.*, 2021, p. 690, note infrapaginale 12 ; D. SZAFRAN, « Les informations non financières dans le rapport annuel et le rôle des administrateurs en matière de développement durable », *RPS-TRV*, 2018, p. 177.

²⁹⁶ Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, *J.O.U.E.*, L 330, 15 novembre 2014, p. 1.

²⁹⁷ Considérant 3 de la directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, *J.O.U.E.*, L 330, 15 novembre 2014, p. 1 ; K. HOFMANS et K. FRANCK, « Situer van de Europese Richtlijn niet-financieel informatie 2014/95/EU (Europese Richtlijn NFI) en de omzetting ervan in België », in *Futur du reporting concernant l'information non financière*, Anvers, Maklu & ICCL, 2017, p. 8.

²⁹⁸ Considérant 29 de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui

s'inscrit ainsi dans la lignée des développements en matière de responsabilité sociétale des entreprises.²⁹⁹

En complément à la directive NFRD, des lignes directrices, inspirées des meilleures pratiques du marché³⁰⁰, sont élaborées par la Commission³⁰¹, afin de permettre une publication « appropriée, utile et comparable » des informations non financières.

Cette directive a été transposée en Belgique par la loi du 3 septembre 2017.³⁰² Sont désormais tenues de publier une déclaration non financière relative à leur impact, positif ou négatif, en matière sociale, environnementale, des droits de l'homme et de la lutte contre la corruption ainsi que les politiques mises en place pour gérer cet impact et le résultat de ces politiques, les sociétés qui répondent à toutes les conditions suivantes³⁰³ :

concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022 ; I. LAMPAERT et F. FERRANTE, « Non-Financial Reporting and Proxy Advisers », in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Limal, Anthémis, 2021, p. 116.

²⁹⁹ Considérant 2 de la directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, *J.O.U.E.*, L 330, 15 novembre 2014, p. 1.

³⁰⁰ A. COIBION et J. FILBICHE, « La publication d'informations non financières et le rôle des organes sociaux des sociétés belges », in *Les instruments de droit des sociétés et de droit financier de l'économie durable* (sous la coord. de T. TILQUIN), Bruxelles, Larcier, 2021, p. 67.

³⁰¹ Communication de la Commission, Lignes directrices sur l'information non financière (méthodologie pour la communication d'informations non financières), *J.O.U.E.*, 5 juillet 2017, C/215, p.1.

³⁰² Loi du 3 septembre 2017 relative à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains groupes, *M.B.*, 11 septembre 2017, p. 83180.

³⁰³ Art. 3:6, § 4 CSA ; Le champ d'application *ratione personae* diffère ainsi de celui prévu par la directive (art. 1^{er}, 1) et 3) de la directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, *J.O.U.E.*, L 330, 15 novembre 2014, p. 1) puisque celle-ci prévoit que l'obligation de déclaration non financière s'applique :

- (i) aux grandes entreprises qui sont des entités d'intérêt public et qui dépassent 500 salariés à la date de clôture de leur bilan. La notion de « grandes entreprises » doit être comprise au sens de l'article 3.4 de la directive 2013/34, à savoir celles qui ont un total de bilan de 20.000.000 €, un chiffre d'affaires net de 40.000.000 € ainsi qu'un nombre moyen de salariés au cours de l'exercice équivalent à 250 (directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 182, 29 juin 2013, p. 19) ; et
- (ii) aux entités d'intérêt public qui sont des entreprises mères d'un grand groupe dépassant 500 salariés à la date de clôture de leur bilan (art. 1^{er}, 1) et 3) de la directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, *J.O.U.E.*, L 330, 15 novembre 2014, p. 1).

Ce choix offre l'avantage de ne pas créer une catégorie supplémentaire de sociétés (puisque le législateur belge a repris les critères de l'article 1:26 CSA relatif aux groupes de taille réduite), et implique qu'un certain nombre de sociétés belges, qui atteignent les seuils belges mais pas les seuils européens, sont couvertes par le champ d'application de ces dispositions légales sans que cela soit requis en vertu de la directive précitée (D. SZAFRAN, « Les informations non financières dans le rapport annuel et le rôle des administrateurs en matière de développement durable », *op. cit.*, p. 192).

- les entités d'intérêt public au sens de l'article 1:12 CSA ;
- qui dépassent, à la date de bilan du dernier exercice clôturé, le critère du nombre moyen de 500 salariés sur l'exercice ;
- qui dépassent, à la date de bilan du dernier exercice clôturé, au moins l'un des deux critères suivants, à condition que ces critères soient calculés sur base individuelle, sauf s'il s'agit d'une société mère :
 - total du bilan de 17.000.000 € ;
 - chiffre d'affaires annuel de 34.000.000 €.

Sont exemptées de l'obligation de publier une déclaration non financière (i) les sociétés qui sont exemptées de l'obligation de publier un rapport de gestion³⁰⁴ ainsi que (ii) toute société filiale lorsque l'information concernée est comprise dans le rapport de gestion sur les comptes consolidés établi par leur société mère en Belgique conformément à l'article 3:30, § 2 CSA.³⁰⁵

Afin d'éviter une dévalorisation de l'information³⁰⁶, la loi n'exige la publication d'informations non financières que « dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des performances, de la situation de la société et des incidences de ses activités ». Seules les informations significatives doivent être publiées, c'est-à-dire celles « dont on peut raisonnablement penser que l'omission ou l'inexactitude risque d'influencer les décisions » qui seraient prises sur la base de la déclaration non financière.³⁰⁷

Les sociétés visées ne sont toutefois tenues qu'en termes de « *comply or explain* » : lorsque la société n'applique pas de politique en ce qui concerne l'une ou plusieurs des thématiques visées

³⁰⁴ Art. 3:4 CSA.

³⁰⁵ Art. 3:6, § 4 CSA.

³⁰⁶ Il s'agit d'éviter de « noyer le lecteur dans des détails insignifiants et de cacher des informations déterminantes ». Pour identifier les informations significatives, la société pourra utilement se baser sur les besoins d'information des différents groupes de parties prenantes (travailleurs, fournisseurs, consommateurs, clients,...) ainsi que sur les incidences potentielles que de telles informations pourraient avoir à moyen et long terme (J.-M. GOLLIER, « Publication d'informations non financières – Commentaire de la loi du 3 septembre 2017 », *op. cit.*, p. 246 ; A. COIBION et J. FILBICHE, « La publication d'informations non financières et le rôle des organes sociaux des sociétés belges », *op. cit.*, p. 72).

³⁰⁷ Points 3.1 et 3.3 de la communication de la Commission, Lignes directrices sur l'information non financière (méthodologie pour la communication d'informations non financières), *J.O.U.E.*, 5 juillet 2017, C/215, p. 1 ; Voy. aussi directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 182, 29 juin 2013, art. 2, 16).

plus haut (alors que le domaine est significatif pour son impact sur la société), l'entreprise doit expliquer de façon claire et motivée les raisons justifiant cette absence de politique.

Conformément à l'article 3:6, § 4 du CSA, la déclaration en question reprend une déclaration relative au moins : (i) aux questions sociales et de personnel³⁰⁸, (ii) aux questions environnementales³⁰⁹, (iii) aux questions de respect des droits de l'homme³¹⁰, et (iv) à la lutte contre la corruption.³¹¹

La déclaration doit comporter les informations suivantes³¹² :

- 1° « une brève description des activités de la société ;
- 2° une description des politiques appliquées par la société en ce qui concerne ces questions, y compris les procédures de diligence raisonnable mises en œuvre ;
- 3° les résultats de ces politiques ;
- 4° les principaux risques liés à ces questions en rapport avec les activités de la société, y compris, lorsque cela s'avère pertinent et proportionné, les relations d'affaires, les produits ou les services de la société, qui sont susceptibles d'entraîner des incidences négatives dans ces domaines, et la manière dont la société gère ces risques ;
- 5° les indicateurs clés de performance de nature non financière concernant les activités en question ». Alors que le *reporting* veille à la transparence de la RSE, les indicateurs permettent de mesurer les résultats des actions de RSE au niveau de l'impact sur l'environnement (émission de gaz à effet de serre, consommation d'énergie,...) ou des relations sociales par exemple (nombre de *burn-outs*, nombre d'accidents de travail, taux d'absentéisme,...).

³⁰⁸ Considérant 7 de la directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, *J.O.U.E.*, L 330, 15 novembre 2014 ; Voy. aussi la communication de la Commission, Lignes directrices sur l'information non financière (méthodologie pour la communication d'informations non financières), *J.O.U.E.*, 5 juillet 2017, C/215, pp. 16-17.

³⁰⁹ Considérant 7 de la directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, *J.O.U.E.*, L 330, 15 novembre 2014 ; Voy. aussi la communication de la Commission, Lignes directrices sur l'information non financière (méthodologie pour la communication d'informations non financières), *J.O.U.E.*, 5 juillet 2017, C/215, pp. 14-15.

³¹⁰ Communication de la Commission, Lignes directrices sur l'information non financière (méthodologie pour la communication d'informations non financières), *J.O.U.E.*, 5 juillet 2017, C/215, p. 16.

³¹¹ Communication de la Commission, Lignes directrices sur l'information non financière (méthodologie pour la communication d'informations non financières), *J.O.U.E.*, 5 juillet 2017, C/215, p. 17.

³¹² Art. 3:6, § 4 CSA.

105. Dans le cadre de la transposition de la directive NFRD, la loi du 3 septembre 2017 précitée a également imposé aux sociétés cotées et entités d'intérêt public visées à l'article 1:12, 2° CSA³¹³ que leur rapport de gestion comprenne une déclaration de gouvernement d'entreprise sur la diversité dans leur conseil d'administration. Cette déclaration concerne non seulement le genre, mais aussi l'âge, la formation et le parcours professionnel.³¹⁴ La description comprend en tout état de cause un aperçu des efforts consentis afin qu'au moins un tiers des membres du conseil d'administration/de surveillance soient de sexe différent de celui des autres membres.

106. Les obligations de publication d'informations non financières sont en pleine évolution, et l'actuelle déclaration non financière devient un rapport de durabilité.³¹⁵ En effet, la Commission européenne a publié le 21 avril 2021 une proposition de directive intitulée « *Corporate Sustainability Reporting Directive* » (CSRD), qui révisé les règles existantes introduites par la directive NFRD de 2014³¹⁶, et modifie également son nom pour passer de « *non financial reporting directive* » à « *corporate sustainability reporting directive* ». Le terme « non financier » était en effet inapproprié en ce qu'il sous-entendait que l'information qui devait être communiquée n'avait aucune pertinence financière. Or, de plus en plus, les informations exigées par la directive CSRD acquièrent une certaine pertinence financière.³¹⁷ Le Conseil de l'UE a donné son approbation finale à cette directive le 28 novembre 2022, après que le Parlement européen l'a approuvée le 10 novembre 2022. La directive a été adoptée le 14 décembre 2022.³¹⁸

³¹³ A savoir les sociétés dont les valeurs mobilières visées à l'article 2, 31°, b) et c), de la loi du 2 août 2002 sur la surveillance du secteur financier et les services financiers, sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 3, 7°, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE.

³¹⁴ Art. 3:6, § 2, 6° CSA ; Projet de loi relatif à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains groupes, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2016-2017, n° 54-2564/001, p. 6 ; D. SZAFRAN, « Les informations non financières dans le rapport annuel et le rôle des administrateurs en matière de développement durable », *op. cit.*, pp. 176-177.

³¹⁵ P. LAMBRECHT, « Editorial – Mesurer, c'est savoir », *RPS-TRV*, 2021, pp. 595-596.

³¹⁶ Proposition de directive du 21 avril 2021 du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, COM (2021), 189 final.

³¹⁷ Considérant 8 de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022 ; I. LAMPAERT et F. FERRANTE, « Non-Financial Reporting and Proxy Advisers », *op. cit.*, p. 116.

³¹⁸ Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022, p. 15.

Cette nouvelle directive fait suite à la mise en lumière de différents problèmes relatifs à l'efficacité de la directive NFRD, notamment l'absence de publication d'informations significatives liées à la durabilité ; des problèmes de comparabilité et de fiabilité des informations en matière de durabilité ; un champ d'application trop restreint,...

³¹⁹

L'objectif de cette nouvelle directive consiste par conséquent à renforcer les exigences de transparence pour les entreprises : les entreprises doivent publier des informations fiables et comparables sur la durabilité, nécessaires pour comprendre les incidences de l'entreprise sur les questions de durabilité, ainsi que la manière dont les questions de durabilité influent sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de l'entreprise.³²⁰ Par ailleurs, la CSRD vise également à asseoir un standard européen du *reporting* extra-financier. Pour rappel, en complément à la directive NFRD, des lignes directrices avaient été élaborées par la Commission.³²¹ Ces lignes directrices ne pouvaient toutefois pas assurer qu'une information fiable, comparable et pertinente en matière de durabilité soit communiquée à l'ensemble des parties prenantes.³²² C'est pourquoi il a été jugé nécessaire d'habiliter la Commission à adopter des normes obligatoires d'information. Lorsqu'elle adopte ces normes, la Commission devra tenir compte des avis techniques que l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) formulera.³²³ Cette réforme entraînera donc un profond bouleversement des obligations des entreprises.³²⁴

³¹⁹ Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022, considérant 13.

³²⁰ Art. 1^{er}, 4), de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022.

³²¹ Communication de la Commission, Lignes directrices sur l'information non financière (méthodologie pour la communication d'informations non financières), *J.O.U.E.*, 5 juillet 2017, C/215, p. 1.

³²² Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022, considérant 37.

³²³ Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022, considérants 38 et 39 ; I. LAMPAERT et F. FERRANTE, « Non-Financial Reporting and Proxy Advisers », *op. cit.*, p. 117.

³²⁴ S. WOLFF, « Le règlement délégué de la Commission relatif à l'information en matière de durabilité à publier en application de l'article 8 du règlement Taxinomie : l'arbre qui cache la forêt d'informations durables ? », *RPS-TRV*, 2022, p. 261.

Les principales nouveautés introduites par cette directive consistent à :

- étendre le champ d'application des obligations d'information à toutes les grandes entreprises³²⁵ et à toutes les entreprises cotées (à l'exception des microentreprises³²⁶ cotées)³²⁷ ;
- introduire une obligation d'assurance (audit) des informations publiées en matière de durabilité afin que celles-ci soient fiables³²⁸ ;
- détailler les informations que les sociétés doivent publier et leur prescrire de publier ces informations conformément aux normes obligatoires d'information en matière de durabilité dans l'Union. La directive CSRD maintient les facteurs environnementaux et sociaux qui sont déjà présents dans l'actuelle directive NFRD mais élargit leur champ, et ajoute un facteur relatif à la gouvernance (pour former ensemble les critères/facteurs « ESG »).³²⁹ Les informations à publier concerneront donc des facteurs environnementaux³³⁰ ; des facteurs liés aux droits sociaux et aux droits de l'homme³³¹

³²⁵ Pour rappel, les « grandes entreprises » au sens de la directive relative aux états financiers sont les entreprises dépassant deux des trois critères suivants : (i) un total de bilan de 20.000.000 €, (ii) un chiffre d'affaires net de 40.000.000 € et (iii) un nombre moyen de salariés au cours de l'exercice supérieur à 250 (directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 182, 29 juin 2013, art. 3).

³²⁶ En vertu de l'article 3 de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 182, 29 juin 2013, une microentreprise est une entreprise qui, à la date de clôture du bilan, ne dépasse pas les limites chiffrées d'au moins deux des trois critères suivants : a) total du bilan : 350.000 € ; b) chiffre d'affaires net : 700.000 € ; c) nombre moyen de salariés au cours de l'exercice : 10.

³²⁷ Considérant 17 de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022.

³²⁸ Considérant 60 de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022.

³²⁹ Considérant 28 de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022 ; I. LAMPAERT et F. FERRANTE, « Non-Financial Reporting and Proxy Advisers », *op. cit.*, p. 117.

³³⁰ Art. 1^{er}, 8), 2. a) de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022.

³³¹ Art. 1^{er}, 8), 2. b) de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022.

et des facteurs de gouvernance³³² (rôle, composition, expertise et compétences des organes d'administration/direction/surveillance ; système de contrôle interne et de gestion des risques notamment en ce qui concerne le processus de publication d'informations en matière de durabilité et le processus décisionnel en matière de durabilité ; éthique et culture d'entreprise ; activités et engagements de l'entreprise liés à l'exercice de son influence politique ; gestion et qualité des relations avec les clients, fournisseurs et les groupes concernés par l'activité de l'entreprise) ;

- s'assurer que toutes les informations soient publiées dans le cadre des rapports de gestion des entreprises et communiquées dans un format d'information électronique.³³³

Dans la mesure où les publications actuelles ne reflètent pas correctement les deux perspectives que le principe de double importance relative implique (voy. *supra* n° 104), la directive CSRD se focalise aussi davantage sur ce principe et le clarifie : les entreprises doivent publier les informations nécessaires pour que l'on puisse comprendre (i) en quoi elles sont concernées par des questions de durabilité, et (ii) quelles incidences ont leurs activités sur la population et l'environnement.³³⁴

Le rapport de gestion devra comprendre en particulier³³⁵ :

- « a) une brève description du modèle commercial et de la stratégie de l'entreprise, indiquant notamment ;
 - i) le degré de résilience du modèle commercial et de la stratégie de l'entreprise en ce qui concerne les risques liés aux questions de durabilité ;
 - ii) les opportunités que recèlent les questions de durabilité pour l'entreprise ;

³³² Art. 1^{er}, 8), 2. c) de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022.

³³³ Considérant 55 de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022.

³³⁴ Considérant 29 de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022 ; I. LAMPAERT et F. FERRANTE, « Non-Financial Reporting and Proxy Advisers », *op. cit.*, p. 117.

³³⁵ Art. 1^{er}, 4), 2. de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022.

- iii) les plans définis par l'entreprise, y compris les actions de mise en œuvre et les plans financiers et d'investissements connexes, pour assurer la compatibilité de son modèle commercial et de sa stratégie avec la transition vers une économie durable, la limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C conformément à l'accord de Paris conclu au titre de la convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques, adopté le 12 décembre 2015 (ci-après dénommé "accord de Paris"), l'objectif de neutralité climatique d'ici à 2050, tel qu'il est établi dans le règlement (UE) 2021/1119 du Parlement européen et du Conseil, et, le cas échéant, l'exposition de l'entreprise à des activités liées au charbon, au pétrole et au gaz ;
 - iv) en quoi le modèle commercial et la stratégie de l'entreprise tiennent compte des intérêts des parties prenantes de l'entreprise et des incidences de l'entreprise sur les questions de durabilité ;
 - v) la manière dont l'entreprise a mis en œuvre sa stratégie en ce qui concerne les questions de durabilité ;
- b) une description des objectifs assortis d'échéances que s'est fixés l'entreprise en matière de durabilité, y compris, le cas échéant, des objectifs absolus de réduction des émissions de gaz à effet de serre au moins pour 2030 et 2050, une description des progrès accomplis par l'entreprise dans la réalisation de ces objectifs, et une déclaration indiquant si les objectifs de l'entreprise liés aux facteurs environnementaux reposent sur des preuves scientifiques concluantes ;
- c) une description du rôle des organes d'administration, de direction et de surveillance concernant les questions de durabilité ainsi qu'une description de leur expertise et de leurs compétences s'agissant d'exercer ce rôle ou des possibilités qui leur sont offertes d'acquérir cette expertise ou ces compétences ;
- d) une description des politiques de l'entreprise en ce qui concerne les questions de durabilité ;
- e) des informations sur l'existence de systèmes d'incitation liés aux questions de durabilité qui sont offerts aux membres des organes d'administration, de direction et de surveillance ;
- f) une description :
 - i) de la procédure de diligence raisonnable mise en œuvre par l'entreprise concernant les questions de durabilité et, le cas échéant, conformément aux exigences de l'Union imposant aux entreprises de mener une telle procédure ;

- ii) des principales incidences négatives, réelles ou potentielles, liées aux propres activités de l'entreprise et à sa chaîne de valeur, y compris ses produits et services, ses relations d'affaires et sa chaîne d'approvisionnement, des mesures prises pour recenser et surveiller ces incidences, et des autres incidences négatives que l'entreprise est tenue de recenser en vertu d'autres exigences de l'Union imposant aux entreprises de mener une procédure de diligence raisonnable ;
- iii) de toute mesure prise par l'entreprise pour prévenir, atténuer, corriger ou éliminer les incidences négatives, réelles ou potentielles, et du résultat obtenu à cet égard ;
- g) une description des principaux risques pour l'entreprise qui sont liés aux questions de durabilité, y compris une description des principales dépendances de l'entreprise en la matière, et une description de la manière dont l'entreprise gère ces risques ;
- h) des indicateurs concernant les informations à publier visées aux points a) à g) ».

- 6.3. Taxonomie

107. Le règlement n° 2020/852³³⁶ sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables, dit règlement « Taxonomie » (également « Taxinomie »), établit un système de classification visant à distinguer les investissements « verts » des autres investissements. Il met en place des critères permettant d'apprécier, en toute transparence, si une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental, afin de déterminer la durabilité des investissements. Ce règlement ne détermine donc pas la durabilité des entreprises ou de leurs actifs, mais celle de leurs activités économiques. Une société peut voir une partie de ses activités qualifiées de durables au sens du règlement Taxonomie, alors qu'une autre partie ne l'est pas.³³⁷

³³⁶ Règlement (UE) n° 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) n° 2019/2088, *J.O.U.E.*, L 198, 22 juin 2020, p. 13.

³³⁷ V. MARQUETTE et S. DELWAIDE, « Règlement sur la taxinomie, règlement transparence et règlement sur les indices durables : l'Union européenne pose les premiers jalons du "green deal" », *Dr. banc. fin.*, 2020/3, p. 194.

108. Une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental si elle³³⁸ :

- 1° contribue substantiellement à un ou plusieurs des objectifs environnementaux suivants : l'atténuation du changement climatique, l'adaptation au changement climatique, l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines, la transition vers une économie circulaire, la prévention et le contrôle de la pollution, et la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes ;
- 2° ne cause de préjudice important à aucun des objectifs environnementaux précités ;
- 3° est exercée dans le respect des procédures qu'une entreprise exerçant une activité économique met en œuvre pour s'aligner sur les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et les principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, y compris les principes et les droits fixés par les huit conventions fondamentales citées dans la déclaration de l'Organisation internationale du travail relative aux principes et droits fondamentaux au travail et par la Charte internationale des droits de l'homme ;
- 4° est conforme aux critères d'examen technique établis par la Commission conformément à l'article 19 du règlement Taxonomie.

109. Contrairement à ce que son nom laisse supposer, le règlement Taxonomie ne se limite pas à lister les activités économiques durables sur le plan environnemental mais prévoit également des obligations d'informations à charge des entreprises et des participants aux marchés financiers.³³⁹

Les articles 5 à 8 du règlement Taxonomie énumèrent les informations à publier respectivement pour les produits financiers considérés comme des investissements durables³⁴⁰, les produits présentant des caractéristiques de durabilité et les autres produits, ainsi que pour les sociétés

³³⁸ Art. 3 du règlement (UE) n° 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) n° 2019/2088, *J.O.U.E.*, L 198, 22 juin 2020.

³³⁹ S. WOLFF, « Le règlement délégué de la Commission relatif à l'information en matière de durabilité à publier en application de l'article 8 du règlement Taxinomie : l'arbre qui cache la forêt d'informations durables ? », *op. cit.*, p. 248.

³⁴⁰ Pour la définition d'un investissement durable, voyez l'article 2, 17) du règlement (UE) n° 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, *J.O.U.E.*, L 317, 9 décembre 2019.

cotées qui tombent dans le champ d'application de l'actuelle directive NFRD sur la publication d'information non financière.³⁴¹

L'article 8 du règlement Taxonomie impose ainsi aux entreprises relevant de la directive NFRD sur la publication d'informations non financières (et aux autres entreprises qui relèvent désormais de la directive CSRD, voy. *supra* n° 106) de publier des informations sur la mesure dans laquelle leurs activités peuvent être considérées comme durables au sens de cette nouvelle classification.³⁴² Les déclarations faites en vertu de ce règlement Taxonomie doivent être réalisées dans le cadre de la déclaration d'information non financière évoquée précédemment (voy. *supra* n° 104).³⁴³

110. On peut s'interroger sur la manière dont vont s'articuler les obligations découlant du règlement Taxonomie avec celles découlant de la directive CSRD que nous avons évoquée précédemment (voy. *supra* n° 106).

La directive CSRD prévoit en effet une obligation de publication d'informations par les entreprises sur, notamment, (i) l'atténuation du changement climatique, (ii) l'adaptation au changement climatique, (iii) les ressources aquatiques et marines, (iv) l'utilisation des ressources et l'économie circulaire, (v) la pollution, et (vi) la biodiversité et les écosystèmes³⁴⁴, alors que ces sujets sont précisément les six objectifs de la Taxonomie en matière environnementale. Une consolidation des données à publier en vertu de l'article 8 de la Taxonomie et de la directive CSRD en matière d'information non financière permettrait donc

³⁴¹ A savoir, la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 182, 29 juin 2013, p. 19 ; S. WOLFF, « Le règlement délégué de la Commission relatif à l'information en matière de durabilité à publier en application de l'article 8 du règlement Taxonomie : l'arbre qui cache la forêt d'informations durables ? », *op. cit.*, p. 248.

³⁴² Art. 8, § 1 du règlement (UE) n° 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) n° 2019/2088, *J.O.U.E.*, L 198, 22 juin 2020 ; Commission européenne, Questions et réponses : Proposition de directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, 21 avril 2021, p. 3.

³⁴³ Commission européenne, Frequently asked questions about the work of the European Commission and the Technical Expert Group on Sustainable Finance on EU Taxonomy & EU Green bond standard, 2020, p. 12.

³⁴⁴ Art. 1^{er}, 8), 2. a) de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022.

d'unifier l'information.³⁴⁵ L'article 8 de la Taxonomie peut en tout cas être vu comme un soutien à la directive CSRD en établissant une classification des activités durables qui peut être utilisée dans le cadre des obligations de publication imposées par la directive CSRD.³⁴⁶

Une certaine coordination est envisagée dans chacune des réglementations. Ainsi, le considérant 41 de la directive CSRD souligne notamment que les normes d'information en matière de durabilité doivent être cohérentes avec les autres dispositions du droit de l'Union et tenir compte des indicateurs et méthodes définis dans les différents actes délégués adoptés en vertu du règlement Taxonomie. En parallèle, le règlement délégué venant préciser l'article 8 du règlement Taxonomie³⁴⁷ prévoit que le règlement sera revu, notamment pour intégrer des précisions ou modifier les obligations des sociétés qui ne sont pas obligatoirement soumises aux dispositions relatives à l'information non financière.³⁴⁸ Toutefois, aucun des deux textes ne reprend d'amendement en vue d'assurer que les indicateurs et les descriptions seront identiques.³⁴⁹

Compte tenu des liens étroits qu'entretiennent le règlement Taxonomie et la directive CSRD, il semble en tout cas judicieux qu'EFRAG développe une nouvelle norme en matière d'information durable intégrant les indicateurs clés de performance prévus dans le règlement délégué venant préciser l'article 8 du règlement Taxonomie, ce qui permettra une vue panoramique de toute l'information, écrite et chiffrée d'une société.³⁵⁰

³⁴⁵ S. WOLFF, « Le règlement délégué de la Commission relatif à l'information en matière de durabilité à publier en application de l'article 8 du règlement Taxinomie : l'arbre qui cache la forêt d'informations durables ? », *op. cit.*, p. 261.

³⁴⁶ I. LAMPAERT et F. FERRANTE, « Non-Financial Reporting and Proxy Advisers », *op. cit.*, p. 119.

³⁴⁷ Règlement délégué (UE) n° 2021/2178 de la Commission du 6 juillet 2021 complétant le règlement (UE) n° 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par des précisions concernant le contenu et la présentation des informations que doivent publier les entreprises soumises à l'article 19*bis* ou à l'article 29*bis* de la directive 2013/34/UE sur leurs activités économiques durables sur le plan environnemental, ainsi que la méthode à suivre pour se conformer à cette obligation d'information, *J.O.U.E.*, L 443, 10 décembre 2021, p. 9.

³⁴⁸ Art. 9 du règlement délégué (UE) n° 2021/2178 de la Commission du 6 juillet 2021 complétant le règlement (UE) n° 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par des précisions concernant le contenu et la présentation des informations que doivent publier les entreprises soumises à l'article 19*bis* ou à l'article 29*bis* de la directive 2013/34/UE sur leurs activités économiques durables sur le plan environnemental, ainsi que la méthode à suivre pour se conformer à cette obligation d'information, *J.O.U.E.*, L 443, 10 décembre 2021.

³⁴⁹ S. WOLFF, « Le règlement délégué de la Commission relatif à l'information en matière de durabilité à publier en application de l'article 8 du règlement Taxinomie : l'arbre qui cache la forêt d'informations durables ? », *op. cit.*, p. 262.

³⁵⁰ S. WOLFF, « Le règlement délégué de la Commission relatif à l'information en matière de durabilité à publier en application de l'article 8 du règlement Taxinomie : l'arbre qui cache la forêt d'informations durables ? », *op. cit.*, p. 262.

- 6.4. Devoir de diligence

111. L’art. 3:6, § 4 CSA dispose que « dans la mesure nécessaire à la compréhension de l’évolution des affaires, des performances, de la situation de la société et des incidences de son activité, relatives au moins aux questions sociales et environnementales et de personnel, de respect des droits de l’homme et de lutte contre la corruption, le rapport de gestion comprend une déclaration qui comporte notamment une description des politiques appliquées par la société en ce qui concerne ces questions, y compris les *procédures de diligence raisonnable* mises en œuvre » (nous soulignons).

Peu importe la problématique concernée, les sociétés doivent ainsi élaborer un programme de diligence raisonnable (« *due diligence* »).³⁵¹

112. L’OCDE définit la diligence raisonnable comme « le processus qui, en tant que partie intégrante de leurs systèmes de prise de décisions et de gestion des risques, permet aux entreprises d’identifier, de prévenir et d’atténuer les incidences négatives, réelles ou potentielles, de leurs activités, ainsi que de rendre compte de la manière dont elles abordent cette question ». ³⁵²

Cette diligence raisonnable repose sur une série d’éléments fondamentaux : « l’évaluation des risques (qu’il s’agisse par exemple d’atteintes aux droits de l’homme, aux droits fondamentaux des travailleurs ou à l’environnement), leur intégration dans le fonctionnement de l’entreprise en vue d’en assurer la gestion optimale, la mise en place d’un système permettant de contrôler ce fonctionnement et de détecter la réalisation des risques, ainsi que la communication, interne et externe, du processus et de ses résultats. La diligence raisonnable fixe donc les modalités selon lesquelles les entreprises doivent être gérées pour prendre en considération, dans l’exercice de leurs activités, leurs impacts sur la société et les titulaires des intérêts catégoriels qu’elles affectent, préoccupation au coeur de la CSR ». ³⁵³

³⁵¹ R. AYDOGDU, « La *Corporate Social Responsibility*, le droit par-delà le marché et l’Etat (partie 2) », *RPS-TRV*, 2016, p. 882.

³⁵² OCDE, Les principes directeurs de l’OCDE à l’intention des entreprises multinationales, 2011, p. 27.

³⁵³ R. AYDOGDU, « La *Corporate Social Responsibility*, le droit par-delà le marché et l’Etat (partie 2) », *op. cit.*, p. 883.

Ce devoir de diligence ne s'arrête pas à la sphère d'activités de l'entreprise mais s'étend à ses partenaires, tels ses fournisseurs et sous-traitants à l'égard desquels l'entreprise doit s'assurer qu'indirectement, elle ne s'engage ni ne favorise des activités contraires avec les engagements qu'elle a pris.³⁵⁴

113. La diligence raisonnable consiste donc avant tout en un outil visant à prévenir un risque de manquement à une obligation ou d'incohérence entre les engagements RSE pris par l'entreprise et la réalité de terrain, qui fait partie, à ce titre, du système de contrôle interne³⁵⁵ de l'entreprise.³⁵⁶

114. Plusieurs initiatives volontaires encouragent, sans toutefois obliger, les entreprises à faire preuve de diligence raisonnable tels que le Guide de l'OCDE sur le devoir de diligence pour une conduite responsable des entreprises adopté en 2018³⁵⁷, ainsi que les Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme de 2011³⁵⁸, qui constituent aujourd'hui le cadre de référence mondial en matière de respect des droits humains, sociaux et de l'environnement par les entreprises. Ces deux instruments se limitent néanmoins à poser un cadre de principe et de bonne conduite.

115. Le 10 mars 2021, le Parlement européen a adopté une résolution contenant des recommandations à la Commission sur le devoir de vigilance et la responsabilité des entreprises, qui propose l'introduction d'une obligation de diligence raisonnable des entreprises pour identifier, prévenir, atténuer et rendre compte des violations des droits de l'homme et des impacts environnementaux négatifs dans les chaînes d'approvisionnement des entreprises.³⁵⁹ A

³⁵⁴ J.-M. GOLLIER, « Reporting INF comme instrument important dans la communication CSR », *op. cit.*, p. 75.

³⁵⁵ Il s'agit des procédures et des systèmes de contrôle qui vont garantir la fiabilité des opérations et assurer l'identification et le suivi des risques. Le système de contrôle interne se définit comme « un processus de gestion destiné à garantir la maîtrise et la qualité de l'ensemble du processus décisionnel » en permettant d'identifier, d'évaluer, de gérer et de surveiller le respect des lois et de la réglementation, les risques financiers, les risques stratégiques et autres, basés sur le cadre approuvé par le conseil d'administration (J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », in *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Bruxelles, Kluwer, 2011 ; M. DE WOLF et P. DE WOLF, « Contrôle des sociétés : nouvelles dialectiques entre commissaires, administrateurs et management », in *Droit des sociétés - Millésime 2011*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 80 ; H. OLIVIER, « L'importance des comités spécifiques, en particulier le comité d'audit », *Rev. Banq.*, 1997, p. 447).

³⁵⁶ J.-M. GOLLIER, « Publication d'informations non financières – Commentaire de la loi du 3 septembre 2017 », *op. cit.*, p. 247.

³⁵⁷ OCDE, Guide OCDE sur le devoir de diligence pour une conduite responsable des entreprises, 2018.

³⁵⁸ Nations Unies, Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, 2011.

³⁵⁹ Résolution du Parlement européen du 10 mars 2021 contenant des recommandations à la Commission sur le devoir de vigilance et la responsabilité des entreprises, 2020/2129 (INL), disponible à l'adresse suivante : https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_FR.html#title1 ; Pour un commentaire détaillé, voy. EUROPEAN COMPANY LAW EXPERTS GROUP, « Commentary : The European

la suite de cette résolution, une proposition de directive³⁶⁰ imposant un devoir de vigilance aux entreprises a été présentée le 23 février 2022 par la Commission européenne.

Le champ d'application, détaillé à l'article 2 de la proposition de directive, est extrêmement large, même si des exceptions sont prévues. Il s'agit des sociétés établies au sein de l'UE qui emploient plus de 500 salariés et qui réalisent un chiffre d'affaires net de plus de 150 millions d'euros (chiffre d'affaires réalisé sur le dernier exercice clôturé). Les sociétés qui ont plus de 250 salariés et qui réalisent plus de 40 millions d'euros net de chiffre d'affaires sont également concernées si elles réalisent plus de 50 % de leur chiffre d'affaires dans certains secteurs tels que l'industrie textile et de la chaussure, l'agriculture, la pêche, l'agroalimentaire, l'extraction de ressources minérales (pétrole, gaz, charbon), etc. Les sociétés établies dans des Etats tiers sont également concernées lorsqu'elles dépassent des seuils en termes de chiffre d'affaires net (150 millions d'euros réalisés dans l'UE durant l'année précédant celle du dernier exercice clôturé ou 40 millions d'euros réalisés dans l'UE si au moins 50 % de leur chiffre d'affaires est réalisé dans les secteurs cités plus haut).

Si la proposition est adoptée, la directive obligerait les entreprises visées à prévenir les violations des droits humains et de l'environnement tout au long de leurs chaînes de valeur en faisant preuve de « diligence raisonnable ». Il s'agirait d'imposer aux sociétés visées : i) d'identifier au sein de leur sphère d'influence les activités à risque concernant les droits de l'homme, l'environnement et la bonne gouvernance ; ii) de mettre en place une stratégie de vigilance en y associant les parties prenantes ; iii) d'assurer la publicité de cette stratégie. Les sociétés visées seraient enfin tenues par une obligation de moyen consistant à prendre toutes les mesures de précaution requises pour éviter un préjudice en raison de manquements aux droits humains ou environnementaux.

En Belgique, une proposition de loi instaurant un devoir de vigilance et un devoir de responsabilité à charge des entreprises tout au long de leurs chaînes de valeur a été déposée le

Parliament's Draft Directive on Corporate Due Diligence and Corporate Accountability », *ECGI*, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/news/commentary-european-parliament%E2%80%99s-draft-directive-corporate-due-diligence-and-corporate>.

³⁶⁰ Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2022) 71 final, 23 février 2022.

2 avril 2021.³⁶¹ Cette proposition de loi est pour l'instant pendante à la Chambre, probablement en vue de s'aligner sur l'initiative européenne en la matière.

³⁶¹ Proposition de loi instaurant un devoir de vigilance et un devoir de responsabilité à charge des entreprises tout au long de leurs chaînes de valeur, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 2020-2021, n° 55-1903/001 ; Pour une analyse détaillée de cette proposition, voy. C. LEROY et G. VAN THUYNE, « Le devoir de vigilance et de responsabilité des entreprises à la sauce belge », *R.D.C.*, 2021, pp. 551-608.

116. La RSE, qui peut se définir succinctement comme la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société, s'est historiquement développée au gré des catastrophes écologiques, économiques et financières.

117. Deux idées communes sont à la base de la plupart des définitions de la RSE :

- 1° les sociétés ont des responsabilités qui vont au-delà de la seule recherche du profit (responsabilité économique) et du respect de la loi (responsabilité légale). La responsabilité sociétale des entreprises implique que la société, dans l'exercice de ses activités, veille au respect des droits humains, des lois, conventions collectives et normes internationales, au développement durable, à l'éthique, à la lutte contre la corruption, à la protection de l'environnement, à la biodiversité, à l'inclusion et la diversité, à la lutte contre l'esclavage moderne, aux principes de gouvernement d'entreprise, à la protection du consommateur,...
- 2° ces responsabilités existent à l'égard des actionnaires, mais aussi à l'égard de l'ensemble des *stakeholders* de la société. La RSE élargit la responsabilité de l'entreprise au-delà de sa chaîne de valeur strictement économique pour l'inscrire dans une perspective plus large où de nombreuses parties prenantes peuvent manifester, de manière sollicitée ou spontanée, des attentes, des critiques et de revendications vis-à-vis du *management* de l'entreprise et souvent de ses actionnaires. Il ne s'agit pas de répondre à toutes les attentes, mais de faire des choix en fonction d'une analyse d'enjeux, d'une vision à moyen et long terme et de rapports entre les acteurs.

118. On constate par ailleurs une double évolution :

- 1° l'émergence progressive d'une nouvelle conception de la RSE qui ne repose plus uniquement sur une approche volontaire de la part des entreprises, mais aussi sur des obligations juridiques. A la caractéristique initiale de la RSE comme relevant essentiellement de la *soft law*, se substitue un assujettissement de plus en plus marqué à la *hard law*. La distinction entre droit dur et droit mou s'efface au profit d'un droit hybride qui conjugue initiatives volontaires des entreprises et obligations juridiques ;
- 2° l'apparition, à côté des initiatives volontaires des entreprises, d'obligations légales en matière de *reporting* particulièrement.

119. Enfin, la RSE est devenue un instrument clé dans la gouvernance en contribuant, notamment, à corriger les difficultés rencontrées dans le modèle actionnarial. Plus encore, la RSE, par sa prise en compte des aspects stratégiques et éthiques, permet de véhiculer le modèle de gouvernance partenariale. Bien qu'initialement conçue pour répondre à des questions étrangères ou à tout le moins éloignées de la gouvernance, la RSE est désormais mobilisée pour organiser, stabiliser, réguler les relations entre la société et ses partenaires.

CHAPITRE II. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET INDÉPENDANCE

SECTION 1. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

120. Il est très difficile de définir succinctement la notion de gouvernance d'entreprise.

Certains l'abordent sous un angle restrictif, comme ayant égard à la structure et au fonctionnement du conseil d'administration et à ses relations avec la direction.³⁶² Par les termes « gouvernance d'entreprise » ou « *corporate governance* » sont donc visés « l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui "gouvernent" leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». ³⁶³ Ainsi, Sir Adrian CADBURY, à l'origine du premier code de *corporate governance* au Royaume-Uni, a défini la *corporate governance* comme « *the system by which companies are directed and controlled* ». ³⁶⁴

D'autres incluent dans la définition les relations avec ou entre les actionnaires, voire étendent le domaine de la gouvernance d'entreprise à l'ensemble des relations internes au sein des entreprises (actionnaires, investisseurs institutionnels, fonctionnement de l'assemblée générale, relations avec les marchés financiers, protection des actionnaires minoritaires).³⁶⁵

A l'heure actuelle, les préoccupations liées à la gouvernance s'élargissent dans un contexte de rencontre d'intérêts multiples, convergents et divergents : intérêts des actionnaires, des dirigeants, des travailleurs, des créanciers, des fournisseurs, des clients, de l'environnement dans lequel l'entreprise exerce ses activités, etc.³⁶⁶ En ce sens, la *corporate governance* ne se définit plus uniquement comme un ensemble de mécanismes visant à encadrer et contrôler les relations entre les actionnaires et les dirigeants, mais intègre les intérêts d'autres parties prenantes de l'entreprise. Dans cette optique, des considérations d'ordre social, éthique et environnemental prennent une place plus importante. La gouvernance d'entreprise devient alors

³⁶² E. WYMEERSCH, « Les codes de gouvernance d'entreprise et leur mise en œuvre », in *Liber Amicorum Jacques Malherbe*, Bruxelles, Bruylant, 2006, p. 1195.

³⁶³ G. CHARREAUX, *Le Gouvernement des entreprises : Corporate Governance, théories et faits*, Paris, Economica, 1997, p. 1.

³⁶⁴ Cadbury Report, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992, point 2.5, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance>.

³⁶⁵ E. WYMEERSCH, « Les codes de gouvernance d'entreprise et leur mise en œuvre », *op. cit.*, pp. 1195-1196.

³⁶⁶ OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2017, p. 19 ; E. CAUSIN, « Corporate governance : le gouvernement d'entreprise », *op. cit.*, p. 74.

l'instrument grâce auquel les entreprises veillent et garantissent le respect de ces valeurs sociétales.³⁶⁷ Ainsi, selon la Commission européenne, « la gouvernance d'entreprise définit les relations entre la direction d'une société, son conseil d'administration, ses actionnaires et les autres parties prenantes. Elle détermine les modalités de gestion et de contrôle des entreprises ».³⁶⁸

121. Sous cet angle, les notions d'intérêt social, de RSE et de *corporate governance* sont intimement liées.

Par la *corporate governance*, on s'assure que les décisions prises au sein de la société le soient dans l'intérêt social, qui, comme on l'a vu, tend à s'apprécier selon une conception qui va au-delà de la seule maximisation du profit à court terme des actionnaires.

Par ailleurs, la gouvernance d'entreprise joue un rôle clé de *stimulus* favorisant, le cas échéant, l'émergence d'une entreprise socialement responsable.³⁶⁹ Une bonne gouvernance joue un rôle important en aval de l'implémentation d'une telle démarche.³⁷⁰ C'est, notamment, par l'intermédiaire de son système de gouvernance que l'entreprise peut s'inscrire dans une démarche RSE en combinant des préoccupations sociales et environnementales à des objectifs économiques.³⁷¹ La *corporate governance* permet ainsi notamment la mise en œuvre des idées de la RSE au sein de l'entreprise.³⁷² Réciproquement, une manière d'assumer une part de responsabilité sociétale réside dans l'application des principes et recommandations de

³⁶⁷ H. PETER et G. JACQUEMET, « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », *op. cit.*, p. 179.

³⁶⁸ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – Un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises, COM (2012) 740 final, 12 décembre 2012, p. 3.

³⁶⁹ X. BRÉDART, C. BUGHIN et K. COMBLÉ, « L'impact de la gouvernance sur l'implication dans une démarche RSE en entreprise », *op. cit.*, pp. 308 et 310 ; I. AMAMI et R. MAALEJ, « La RSE et la gouvernance des entreprises : Étude empirique dans le contexte Tunisien », *Revue de Management et de Stratégie*, 2015, vol. 4, n° 2, pp. 24-41.

³⁷⁰ X. BRÉDART, C. BUGHIN et K. COMBLÉ, « L'impact de la gouvernance sur l'implication dans une démarche RSE en entreprise », *op. cit.*, pp. 53-72.

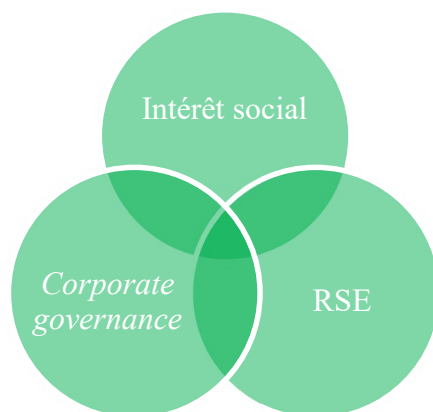
³⁷¹ X. BRÉDART, C. BUGHIN et K. COMBLÉ, « L'impact de la gouvernance sur l'implication dans une démarche RSE en entreprise », *op. cit.*, p. 294 ; H.-D. SHIN, N.-R. LEE et J. H. PARK, « Differential Effects of Strong Corporate Governance on Both Professional and Voluntary Corporate Social Responsibility Activities of the Firm », *op. cit.*, pp. S2-S10 ; C. G. NTIM et T. SOOBAROYEN, « Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insights from a Neo-Institutional Framework », *op. cit.*, pp. 468-494 ; R. PÉREZ, « Quelques réflexions sur le management responsable, le développement durable et la responsabilité sociale de l'entreprise », *op. cit.*, pp. 29-46.

³⁷² H. PETER et G. JACQUEMET, « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », *op. cit.*, p. 178.

corporate governance : cela permet aux sociétés cotées de renforcer la confiance des investisseurs par l'amélioration de leur image, et ainsi de contribuer à leur développement et leur continuité, dans l'intérêt de l'ensemble des *stakeholders*.³⁷³

Pour rappel, la frontière entre les approches de *corporate governance* et de RSE semble par ailleurs de plus en plus poreuse. Les codes de gouvernance se réfèrent soit directement à la RSE, soit à l'obligation de prendre en compte les parties prenantes ou l'intérêt à long terme de l'entreprise, au-delà de l'intérêt éventuellement à court terme des investisseurs. La *corporate governance* et la RSE sont guidées par les mêmes principes et poursuivent des objectifs communs liés à la performance de l'entreprise : « identification et neutralisation des risques, analyse des opportunités, collecte et transparence des données, révision et certification des informations et des comportements, notation (*rating*) des sociétés et intérêt bien compris de la société ». ³⁷⁴

Schématiquement, les relations entre les notions d'intérêt social, RSE et *corporate governance* peuvent alors se présenter comme suit :



122. Bien que la gouvernance d'entreprise s'adresse à toutes les sociétés, les sociétés cotées ont été au centre des préoccupations réglementaires et législatives en matière de gouvernance, tant au niveau européen qu'au niveau belge.³⁷⁵ Au-delà du fait que les sociétés cotées comptent souvent en leur sein « les opérateurs économiques les plus importants et les plus influents »³⁷⁶,

³⁷³ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 142.

³⁷⁴ H. PETER et G. JACQUEMET, « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », *op. cit.*, p. 171.

³⁷⁵ D. TSIBANOULIS, « General introduction », in *Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées*, Bruxelles, Bruylant, 2005, p. 3.

³⁷⁶ P. KILESTE et M. CALUWAERTS, « Pouvoirs, attributions et fonctionnement du conseil d'administration et notion de "corporate governance" », *op. cit.*, p. 35.

ceci s'explique par le fait que la levée de capitaux auprès du public s'accompagne nécessairement d'une double exigence : celle de la transparence des marchés et de la protection des investisseurs. En effet, avoir un capital ouvert et diffus implique une séparation entre la propriété (actionnaires) et la gestion (les dirigeants), ce qui renforce le besoin d'information des actionnaires.³⁷⁷ Par ailleurs, le prix de marché des valeurs mobilières négociées au sein du marché est fixé en fonction de leur valeur intrinsèque mais également en fonction d'autres facteurs, tels que les perspectives d'une économie et son potentiel. Le marché boursier, en tant que marché réglementé, doit dès lors constituer un cadre sûr et efficace, et inspirer confiance aux investisseurs pour qu'ils préfèrent l'investissement en valeurs mobilières à l'épargne.³⁷⁸

§ 1. Evolution historique

1° Origine : conception anglo-saxonne

123. La *corporate governance* est un concept anglo-saxon dont l'origine se trouve d'abord aux Etats-Unis et ensuite en Grande-Bretagne. Il est étroitement lié au nombre élevé de sociétés cotées présentes dans ces pays. Dès lors que le financement des sociétés passe en grande partie par la capitalisation boursière, le modèle actionnarial de ces pays se caractérise par un actionnariat dilué et éparé.³⁷⁹ Le marché boursier, en tant que mode de financement privilégié, joue un rôle prépondérant dans la sanction des entreprises moins performantes.³⁸⁰ Par ailleurs, dans le modèle anglo-saxon, les fonds de pensions et compagnies d'assurances représentent un poids considérable. Peu de sociétés anglo-saxonnes sont détenues par des actionnaires individuels ou familiaux dominants.³⁸¹

124. Le débat autour de la *corporate governance* commence aux Etats-Unis au début des années 1930³⁸², particulièrement à la suite de la publication de l'ouvrage d'Adolf A. BERLE et

³⁷⁷ E. GENAIVRE, *L'investissement en gouvernement d'entreprise en France*, Paris, Publibook, 2003, p. 28.

³⁷⁸ D. TSIBANOULIS, « General introduction », *op. cit.*, p. 2.

³⁷⁹ P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 17 ; F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », in *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Bruxelles, Kluwer, 2011, p. 4.

³⁸⁰ A. AUTENNE, « Le droit des offres publiques d'achat : éléments d'analyse économique néo-institutionnaliste », in *La réforme de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition*, Waterloo, Kluwer, 2007, p. 352 ; P. DE WOLF, « Administrateur de société anonyme – un statut en mutation », *DAOR*, 2002, p. 54.

³⁸¹ L. BERTRAND et J. SUYKENS, « Corporate Governance: standpunt van de referentie-aandeelhouder », *Rev. Banq.*, 1997, p. 450.

³⁸² On se souvient qu'à la même époque avait lieu le débat opposant A. A. BERLE et E. M. DODD Jr. sur la question de savoir envers qui les sociétés sont responsables (voy. *supra* n° 63).

Gardiner C. MEANS, intitulé « *The Modern Corporation and Private Property* ». ³⁸³ Après avoir étudié le fonctionnement de nombreuses sociétés américaines, les deux économistes notent le déclin de la société dite « propriété » (actionnariale) et la montée en puissance corrélative de la société dite « managériale ». ³⁸⁴ Ils concluent que les sociétés ne sont, en réalité, pas dirigées par ceux qui possèdent le capital (les actionnaires/investisseurs), mais par le *management*. Ils dénoncent alors le traitement infligé aux multiples actionnaires face au pouvoir croissant des *managers*, et recommandent une codification des pratiques managériales. ³⁸⁵ Cette préoccupation n'était toutefois pas neuve, et avait déjà été rapportée par Adam SMITH au XVIII^e siècle. ³⁸⁶

125. Cette situation n'est pas surprenante. En effet, la répartition du capital entre de multiples petits porteurs implique une franche séparation entre la propriété du capital d'une part et la détention du pouvoir d'autre part. En l'absence de concertation suffisante entre les nombreux actionnaires et en raison du manque de moyens, de qualités et surtout d'informations leur permettant d'évaluer les dirigeants des sociétés dans lesquelles ils ont investi, les dirigeants jouissent d'une large autonomie pour gérer la société. Vu ce manque d'implication des actionnaires, ces derniers n'ont que peu de prise sur la nomination des administrateurs de sorte que l'organe de gestion, censé contrôler le *management*, est en réalité coopté par ce dernier. Enfin, le caractère moniste du modèle de gestion anglo-saxon renforce le manque de surveillance : les administrateurs non exécutifs, minoritaires dans le conseil d'administration, sont éclipsés par les administrateurs exécutifs jouissant d'une autonomie excessive. ³⁸⁷

126. Les conclusions d'A. BERLE et G. MEANS ont ensuite été reprises par les partisans de la « théorie de l'agence ». Comme nous l'avons déjà vu, une relation d'agence existe lorsqu'une

³⁸³ A. A. BERLE et G. C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, MacMillan, 1932.

³⁸⁴ P. ABADIE, « L'entreprise dans la pensée juridique américaine : brèves perspectives historiques », *op. cit.*, p. 169.

³⁸⁵ F. ROUSSEL, « Gouvernement d'entreprise : réglementation ex lege ou autoréglementation ? Compulsory regulation ou self-regulation ? », in *Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées*, Bruxelles, Bruylant, 2005, p. 48.

³⁸⁶ A. SMITH, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Londres, Strahan & Cadell, 1776, livre V, chapitre I, V.1.107 : « *The directors of such companies [joint stock companies] being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they are apt to consider attention to small matters as not for their master's honour, and very easily give themselves a dispensation from having it [...]. Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company.* », cité par K. J. HOPT, « Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation », *op. cit.*, p. 3 et R. AYDOGDU, « Mais où sont les neiges d'antan ? Le Code des sociétés à l'ère de la *corporate governance* », *J.T.*, 2011, p. 198.

³⁸⁷ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 482.

ou plusieurs personnes (« principal ») engage une autre personne (« agent ») afin de réaliser une tâche en son ou leur nom, impliquant une certaine délégation de pouvoir de décision à l'agent.³⁸⁸ Un problème d'agence survient lorsque le bien-être du principal dépend des actions prises par l'agent. Il faudra alors motiver l'agent afin qu'il agisse dans l'intérêt du principal, plutôt que simplement dans son propre intérêt.³⁸⁹ Dans le cadre de la relation entre un actionnariat dilué et le *management*, la multitude d'actionnaires doit pouvoir compter sur le *management* pour qu'il gère la société dans l'intérêt social, et non dans son propre intérêt. Or, les intérêts des actionnaires et du *management* peuvent diverger : alors que l'actionnaire est susceptible de préférer une vue à court terme et de s'intéresser davantage aux revenus de ses titres, le *manager* peut favoriser une vision à plus long terme (croissance de l'entreprise, peu de distribution de dividendes ou niveau de dividendes assez bas) ou autocentrée (sécurité/stabilité de son emploi, rémunération élevée, investissements motivés par l'orgueil ou une ambition démesurée...) qui peut impliquer la prise de décisions impactant négativement, à court terme, le rendement des titres.³⁹⁰ Le cœur du problème réside principalement dans le fait que l'agent (*management*) dispose généralement de davantage d'informations que le principal (actionnaires), de sorte que le principal ne peut pas facilement s'assurer que la performance de l'agent est réellement celle qui avait été convenue.³⁹¹ Un actionnariat épars et dilué amplifie le problème d'agence de deux façons. Premièrement, les difficultés de coordination entre les actionnaires les poussent à déléguer davantage de pouvoir de décision au *management*. Deuxièmement, au plus il est difficile pour les actionnaires de s'entendre sur un seul ensemble d'objectifs pour le *management*, au plus il est difficile également de s'assurer que le *management* agisse « correctement ».

127. La *corporate governance* trouve donc son origine dans la prise de conscience qu'il existe une séparation entre la propriété du capital des entreprises et le pouvoir exercé au sein de celle-ci. La protection des actionnaires, mise à mal par cette situation, ainsi que de nombreux scandales financiers³⁹², ont favorisé l'émergence de règles de bonne conduite par lesquelles il

³⁸⁸ M. C. JENSEN et W. H. MECKLING, « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *op. cit.*, p. 308 ; P. K. BISWAS et Md. H. U. BHUIYAN, « Corporate Governance and Firm Performance: Theory and Evidence from Literature », *op. cit.*

³⁸⁹ J. ARMOUR, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement », *op. cit.*, p. 3.

³⁹⁰ K. LANNOO, « Corporate governance in Europe's perspective », *op. cit.*, p. 474 ; Cette position, naïve, a d'ailleurs été critiquée (voy. *supra* n° 38).

³⁹¹ J. ARMOUR, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement », *op. cit.*, p. 3.

³⁹² On songe aux scandales financiers du type Enron et Worldcom aux Etats-Unis.

s'agit précisément de combler cet écart. Dans une approche anglo-saxonne, la *corporate governance* a ainsi pour objectif de protéger la rentabilité des investissements financiers des actionnaires (qu'il s'agisse d'investisseurs particuliers ou institutionnels), tout en contrôlant le *management*, et postule ainsi la primauté de l'actionnaire dans la gestion des sociétés.³⁹³ L'objectif est d'encadrer plus strictement les pouvoirs des dirigeants d'entreprise et de les rendre responsables de leurs performances.³⁹⁴

Dans ce contexte, les dispositifs de gouvernement d'entreprise visent à résoudre en partie le problème d'agence de trois façons³⁹⁵ : (i) en incitant les dirigeants à aligner leurs objectifs sur ceux des actionnaires, (ii) en améliorant l'information des actionnaires, et (iii) en incitant les actionnaires ou leurs représentants (organe d'administration) à mieux surveiller et orienter la gestion de l'entreprise.

Concrètement, dans ce modèle, la lutte contre l'inefficacité de certains organes d'administration et le manque, voire l'absence, de contrôle des dirigeants en raison d'un actionnariat dilué se traduit par :

- 1° le renforcement de l'indépendance d'une partie des administrateurs non exécutifs vis-à-vis du *management* ;
- 2° la constitution de comités consultatifs (comités de nomination, de rémunération et d'audit), composés principalement ou exclusivement d'administrateurs non exécutifs, parfois indépendants. La mise en place de tels comités est censée (i) améliorer la rationalité des décisions stratégiques, (ii) offrir des moyens de contrôles pointus envers le *management*, (iii) diffuser l'information nécessaire auprès du public et des autorités boursières et, partant, (iv) accroître l'efficacité des mécanismes de marché³⁹⁶ ;
- 3° l'incompatibilité des fonctions de président du conseil d'administration (responsabilité de la conduite du conseil d'administration) et d'administrateur-délégué (*CEO* – responsabilité exécutive de la conduite des activités). L'objectif est de limiter l'enracinement et l'espace discrétionnaire du président du conseil et du *CEO*³⁹⁷ ;

³⁹³ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « L'exercice du pouvoir dans les sociétés en Belgique », in *Le pouvoir dans les sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2014, p. 302.

³⁹⁴ P. DE WOLF, « Administrateur de société anonyme – un statut en mutation », *op. cit.*, p. 50.

³⁹⁵ F. ROUSSEL, « Gouvernement d'entreprise : réglementation ex lege ou autoréglementation ? Compulsory regulation ou self-regulation ? », *op. cit.*, p. 49.

³⁹⁶ E. GENAIVRE, *L'investissement en gouvernement d'entreprise en France*, *op. cit.*, p. 59.

³⁹⁷ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 482 ; D. SZAFRAN, « L'insertion en droit positif des codes de gouvernement d'entreprise », *op. cit.*,

4° la mobilisation des concepts de contrôle effectif, de flux d'informations et de *reporting*.³⁹⁸

2° Propagation de la *corporate governance* : conception d'Europe continentale

128. Par la suite, les marchés financiers se globalisent. Le nombre de transactions, de produits d'investissements et d'intervenants augmente fortement parallèlement au développement des technologies de l'information et de la communication.³⁹⁹

L'internationalisation des marchés propage ainsi les principes de *corporate governance* en Europe continentale moyennant quelques ajustements. En effet, à l'inverse des pays anglo-saxons, les pays européens continentaux, notamment la Belgique⁴⁰⁰, se caractérisent par une forte concentration actionnariale, l'existence de nombreuses sociétés dites « familiales » et un recours plus naturel au financement bancaire.⁴⁰¹ Le rôle des banques, partenaires sociaux, localités et régions y est important.⁴⁰²

129. Diverses études économiques ont abouti à la conclusion qu'en moyenne, les entreprises familiales sont mieux gérées que les entreprises dont l'actionnariat est dispersé.⁴⁰³ En effet, le fait qu'une entreprise soit familiale contribue à protéger les intérêts des actionnaires face aux

p. 133 ; E. GENAIVRE, *L'investissement en gouvernement d'entreprise en France*, *op. cit.*, p. 59 ; P. DE WOLF, « Administrateur de société anonyme – un statut en mutation », *op. cit.*, p. 54.

³⁹⁸ K. LANNOO, « Corporate governance in Europees perspectief », *op. cit.*, p. 474.

³⁹⁹ Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2004-2005, n° 51-1824/001, pp. 84-85.

⁴⁰⁰ C. VAN DER ELST, « Shareholder mobility in five European countries », *ECGI Law Working Paper n° 104/2008*, 2008, disponible à l'adresse suivante : <http://ssrn.com/abstract=1123108> ; I. TCHOTOURIAN, « Gouvernance d'entreprise en Belgique. La nouvelle donne », *R.I.D.C.*, 2011, p. 410 ; A. AUTENNE, « Le droit des offres publiques d'achat : éléments d'analyse économique néo-institutionnaliste », *op. cit.*, pp. 352-353 ; M. BECHT, A. CHAPELLE et L. RENNEBOOG, « Shareholding Cascades: The Separation of Ownership and Control in Belgium », *CentER Working Paper No. 1999-96*, 1999, disponible à l'adresse suivante : <http://ssrn.com/abstract=200111> ; F. VINCKE, « Een eerste poging om "corporate governance" toe te passen op belgische vennootschappen », *TRV*, 1995, pp. 41-48.

⁴⁰¹ P. LAMBRECHT, « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 18 ; P. LAMBRECHT, « L'évolution de la gouvernance au sein de la société cotée », in *La gouvernance des sociétés au 21^e siècle* (sous la dir. d'E.-J. NAVEZ et D. WILLERMAIN), Limal, Anthémis, 2020, p. 271 ; D. MEEUS, « De recente Belgische aanbevelingen inzake Corporate Governance », *V&F*, 1998, p. 129 ; J. VAN WATERSCHOOT, « Corporate Governance: de aandeelhouders achter de beursgenoteerde bedrijven », *Rev. Banq.*, 1997, p. 429 ; L. BERTRAND et J. SUYKENS, « Corporate Governance: standpunt van de referentie-aandeelhouder », *op. cit.*, pp. 450-451.

⁴⁰² P. LAMBRECHT, « L'évolution de la gouvernance au sein de la société cotée », *op. cit.*, p. 271.

⁴⁰³ L. ENRIQUES et P. VOLPIN, « Corporate Governance Reforms in Continental Europe », *Journal of Economic Perspectives*, 2007, vol. 21, n° 1, p. 122.

abus des dirigeants dans la mesure où le détenteur des actions et le dirigeant sont souvent la même personne. Ceci réduit l'écart entre la propriété du capital et la détention du pouvoir, ce qui était précisément le problème rencontré dans les pays anglo-saxons. Par ailleurs, ces sociétés sont plus enclines à investir du capital humain dans l'entreprise et à se soucier davantage de leur valeur à long terme.⁴⁰⁴

130. Cependant, à l'instar des *managers* dans les sociétés à actionnariat dispersé, la « famille actionnaire » peut abuser de son pouvoir et utiliser les ressources de l'entreprise à son propre avantage.⁴⁰⁵ Dans ce cas, contrairement aux *managers* d'une société à actionnariat dispersé, la famille actionnaire ne peut pas être évincée par une prise de contrôle hostile, ou encore remplacée par l'organe d'administration ou l'assemblée générale.⁴⁰⁶

Au-delà du cas particulier des sociétés familiales, plus généralement, le fait que le capital se concentre entre les mains d'un actionnaire de référence permet à cet actionnaire d'exercer une pression sur les administrateurs pour les amener à prendre des décisions qui lui sont avantageuses, sans avoir égard et parfois au détriment des actionnaires minoritaires et autres *stakeholders* de la société.⁴⁰⁷ Dans les sociétés cotées continentales, l'organe de gestion est en effet fréquemment composé d'une majorité d'administrateurs non exécutifs représentant en fait l'actionnaire de contrôle et le *management* est présent dans le conseil uniquement par la voix de l'administrateur-délégué (*CEO*). Ceci empêche l'organe d'administration de jouer correctement son rôle de médiateur entre l'actionnariat et le *management*, et permet aux actionnaires de contrôle d'exercer une certaine emprise sur le *management*.⁴⁰⁸

⁴⁰⁴ P. HASPELAGH, « Performance of family-controlled listed companies: the need for a symbiosis between entrepreneurship and governance », in *Governance: the Art of Aligning Interests – Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, p. 186 ; A. SPIZZIRRI et M. FULLBROOK, *The Impact of Family Control on the Share Price Performance of Large Canadian Publicly-Listed Firms (1998-2012)*, Clarkson Centre for Board Effectiveness, Rotman School of Management – University of Toronto, 2013, disponible à l'adresse suivante : <https://cd-www.rotman.utoronto.ca/-/media/Files/Programs-and-Areas/CCBE/FamilyFirmPerformanceReport1993-2012-Sep2013update.pdf>.

⁴⁰⁵ P. HASPELAGH, « Performance of family-controlled listed companies: the need for a symbiosis between entrepreneurship and governance », *op. cit.*, pp. 186-187.

⁴⁰⁶ L. ENRIQUES et P. VOLPIN, « Corporate Governance Reforms in Continental Europe », *op. cit.*, p. 122.

⁴⁰⁷ N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », *op. cit.*, p. 259 ; F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, pp. 4-5.

⁴⁰⁸ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 482 ; Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 25 ; L. ENRIQUES et P. VOLPIN, « Corporate Governance Reforms in Continental Europe », *op. cit.*, p. 117.

131. C'est ainsi qu'outre les relations entre les actionnaires et le *management*, les recommandations de la *corporate governance* dans les pays d'inspiration civiliste ont dû inclure les difficultés liées aux relations entre l'actionnaire de contrôle et les intérêts catégoriels⁴⁰⁹ liés à la société, et remédier à la suprématie de l'actionnaire de contrôle en octroyant au *management* un niveau d'autonomie approprié.

132. En termes économiques, cette situation vise un second type de problème d'agence (quoique l'usage du terme « problème d'agence » prête à discussion puisqu'il n'y a pas de délégation de pouvoir à proprement parler dans cette hypothèse), à savoir le conflit entre, d'une part, des actionnaires qui détiennent une majorité des voix ou une participation majoritaire dans la société et d'autre part, les actionnaires minoritaires. Dans ce cas, les actionnaires minoritaires sont considérés comme les *principals* et les actionnaires majoritaires comme les *agents*, et la difficulté consiste à s'assurer que les premiers ne soient pas expropriés par les seconds.⁴¹⁰ Dans les sociétés ayant ce type d'actionnariat concentré, les actionnaires minoritaires comptent sur l'actionnaire majoritaire pour qu'il dirige la société dans l'intérêt social au sens large (voy. *supra* n^{os} 43 et s.), et pas seulement dans l'intérêt de la majorité.⁴¹¹

133. Dans ce modèle, les réflexions en matière de gouvernance d'entreprise vont dès lors concrètement impliquer :

- 1° la reconnaissance de l'administrateur indépendant, dont l'indépendance vis-à-vis de l'actionnaire de contrôle doit améliorer la prise de décision en faveur de tous les actionnaires (pas uniquement les actionnaires majoritaires) ;
- 2° la nécessité pour les administrateurs indépendants de siéger dans les comités consultatifs dans la mesure où les administrateurs représentant en fait l'actionnaire de contrôle sont majoritaires au détriment de ceux représentant le *management* ;
- 3° l'incompatibilité des fonctions de président du conseil et de *CEO*, qui permettra une meilleure interaction entre les organes, bien que ces deux personnes soient nommées grâce à l'actionnaire de contrôle.⁴¹²

⁴⁰⁹ Sur la relation entre les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels, voy. F. MAGNUS, *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels – aspects juridiques*, Les Dossiers du Journal des tribunaux, Bruxelles, Larcier, 2011.

⁴¹⁰ J. ARMOUR, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement », *op. cit.*, pp. 3-4 ; L. ENRIQUES et P. VOLPIN, « Corporate Governance Reforms in Continental Europe », *op. cit.*, p. 117.

⁴¹¹ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 482.

⁴¹² J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 483 ; E. GENAIVRE, *L'investissement en gouvernement d'entreprise en France*, *op. cit.*, p. 81.

3° Préoccupations actuelles

134. De façon générale, les principes et recommandations de *corporate governance* « visent à perfectionner l'organisation structurelle des sociétés commerciales, la composition de leurs organes ainsi que l'exercice et le contrôle efficaces de leur gestion ». ⁴¹³

Pour les sociétés cotées, il s'agit essentiellement de régler les différents types de conflits d'intérêts en leur sein, de gagner la confiance des investisseurs, d'améliorer leurs performances, leur compétitivité et l'accès aux capitaux. ⁴¹⁴ Dans ces sociétés, l'objectif premier des principes de *corporate governance* consiste à renforcer les droits des actionnaires et des investisseurs, afin que les sociétés gagnent en crédibilité et en confiance auprès des investisseurs. ⁴¹⁵ En adoptant des règles de *corporate governance*, les sociétés améliorent également leur compétitivité (internationale) en augmentant leur capacité à attirer des capitaux. ⁴¹⁶ Une meilleure gouvernance conduit à des centres de décision autonomes et efficaces. Les sociétés cotées ayant de tels centres de décision pourront être financées par le marché boursier, et « la multiplicité de tels centres de décision et la circulation efficace du capital sont deux conditions essentielles de fonctionnement de l'économie de marché ». ⁴¹⁷

⁴¹³ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, op. cit., p. 24.

⁴¹⁴ I. ANASTASSOPOULOU, « The approach to corporate governance reflected in the domestic legal orders of continental european countries », in *Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées*, Bruxelles, Bruylant, 2005, p. 100.

⁴¹⁵ Les Principes de l'OCDE soulignent ainsi que : « La finalité de la gouvernance d'entreprise est de contribuer à instaurer le climat de confiance, de transparence et de responsabilité indispensable pour promouvoir les investissements à long terme, la stabilité financière et l'intégrité dans les affaires, trois facteurs favorables à une croissance plus forte et à l'édification de sociétés plus inclusives » (OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2017, p. 7). Ces mêmes Principes poursuivent : « L'ensemble des règles et pratiques de gouvernance d'entreprise constitue donc globalement un cadre permettant de combler plus facilement l'écart entre l'épargne des ménages et le besoin d'investissement dans l'économie réelle. Une gouvernance de qualité est donc de nature à assurer aux actionnaires et autres parties prenantes que leurs droits sont protégés et à ouvrir aux sociétés la possibilité de se procurer des capitaux à moindre coût grâce à un accès facilité aux marchés financiers.[...] L'existence d'un cadre crédible de gouvernance d'entreprise, étayé par des mécanismes efficaces de surveillance et de mise en application, contribue à accroître la confiance des investisseurs nationaux, réduit le coût du capital, concourt au bon fonctionnement des marchés de capitaux, et, en définitive, confère davantage de stabilité aux sources de financement » (OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2017, p. 10).

⁴¹⁶ Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2004-2005, n° 51-1824/001, p. 16 ; X. DIEUX, « Corporate Governance – de la loi du 2 août 2002 au “Code Lippens” », *J.T.*, 2005, p. 59 ; Voy. aussi la communication de la Commission européenne, Modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer, 21 mai 2003, p. 3 : « Les sociétés bien gérées, affichant de saines pratiques de gouvernement d'entreprise et sensibles aux questions sociales et d'environnement, ont de meilleurs résultats que leurs concurrentes. L'Europe a besoin qu'elles soient plus nombreuses pour stimuler la création d'emplois et soutenir durablement la croissance ».

⁴¹⁷ E. DE KEULENEER, « Corporate Governance : leçons belges et étrangères », *Rev. Banq.*, 1997, p. 466.

135. A côté de ces objectifs de performance et de compétitivité, une dimension nouvelle a fait son apparition depuis quelques années, comme nous l'avons déjà évoqué : une bonne gouvernance d'entreprise doit non seulement améliorer le fonctionnement général de toute société, mais également favoriser la création de valeur, dans une perspective de long terme et de durabilité. De nouvelles attentes face à la prise de conscience des enjeux climatiques, sociaux, environnementaux, etc. sont adressées aux entreprises. Les sociétés ont un rôle et un impact politiques et sociaux qui dépassent le seul intérêt des actionnaires, ce qui justifie que soient protégés ceux qui ne sont pas parties au contrat de société ni membres de la société. On arrive alors à (tenter de) contraindre les sociétés à prendre en compte, dans leurs décisions, outre les intérêts des actionnaires, ceux des autres parties prenantes.

136. Pour ce faire, on pourrait mobiliser le concept d'indépendance et confier, par exemple, un pouvoir de décision et/ou de contrôle, surveillance ou vigilance sur la société à des personnes qui ne sont pas liées aux actionnaires et aux dirigeants, tels que les administrateurs indépendants.

On peut en effet imaginer que les administrateurs indépendants seraient plus enclins que les administrateurs exécutifs/non indépendants à s'opposer à une définition étroite de la performance de la société qui se concentre principalement sur des mesures financières, et qu'ils auraient alors tendance à être plus sensibles aux besoins de la société au sens large, pas uniquement à ceux des actionnaires.⁴¹⁸

N'étant pas absorbés par la gestion quotidienne de la société, les administrateurs indépendants pourraient plus facilement prendre du recul et développer une vision objective sur les intérêts de la société à long terme.⁴¹⁹

⁴¹⁸ N. A. IBRAHIM, D. P. HOWARD et J. P. ANGELIDIS, « Board Members in the Service Industry: An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility Orientation and Directorial Type », *op. cit.*, pp. 393-401 ; « The Corporate Social Responsiveness Orientation of Board Members: Are there Differences between Inside and Outside Directors? », *op. cit.*, pp. 405-410 ; N. A. IBRAHIM et J. P. ANGELIDIS, « Effect of Board Members' Gender on Corporate Social Responsiveness Orientation », *op. cit.*, pp. 35-40.

⁴¹⁹ K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 69. Comme nous le verrons, cette objectivité supposée des administrateurs indépendants n'est pas absolue puisque ceux-ci sont tributaires de l'information communiquée par l'organe d'administration (voy. *infra* n°s 976 et s.) et peuvent être mis sous pression par l'actionnaire majoritaire qui menacerait de les révoquer en cas d'opposition de leur part (voy. *infra* n°s 1040 et s.).

Par leur regard extérieur, les administrateurs indépendants seraient par ailleurs susceptibles d'être mieux informés des préoccupations des diverses parties prenantes et se sentiraient plus libres de préconiser des décisions coûteuses ou impopulaires.⁴²⁰ Dans la mesure où il est supposé ne pas avoir d'intérêt propre dans la société, l'administrateur indépendant serait le mieux placé pour promouvoir, dans une perspective de responsabilité sociétale de l'entreprise, l'intérêt de la société et tenir compte, à des degrés divers, des enjeux des différentes parties prenantes.⁴²¹ L'administrateur indépendant permettrait de transcender les intérêts particuliers, encouragerait les décisions appelées à répondre au mieux aux intérêts de toutes les parties engagées dans la société⁴²² et permettrait de concilier la nécessaire rentabilité de la société avec la prise en compte des intérêts de ses *stakeholders*.⁴²³ Nous utilisons à dessein le conditionnel : notre recherche vise précisément à vérifier cette hypothèse.

§ 2. Initiatives internationales et européennes

137. De très nombreuses initiatives ont été prises en matière de *corporate governance* au niveau international et européen visant à prôner une composition plus équilibrée des organes d'administration, à y introduire des administrateurs indépendants, à mettre sur pied des comités consultatifs, à renforcer la présence d'administrateurs non exécutifs, à encourager la participation efficace des actionnaires dans les assemblées générales en assouplissant ou simplifiant les formalités d'accès aux assemblées ainsi que les modalités de vote, à favoriser une information pertinente et compréhensible au sujet de l'organisation des pouvoirs au sein de la société et ses comptes, etc.

138. Au niveau international, on peut citer les « Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE », qui ont été et sont toujours une référence au niveau international en matière de gouvernance d'entreprise. La Belgique s'est en d'ailleurs largement inspirée pour rédiger son code de gouvernement d'entreprise (Code 2020). Ils comprennent des normes et bonnes pratiques, ainsi que des orientations pour la mise en œuvre de celles-ci, destinées aux

⁴²⁰ S. AYUSO et A. ARGANDOÑA, « Responsible Corporate Governance: Towards a Stakeholder Board of Directors? », *op. cit.*, p. 6 ; R. A. JOHNSON et D. W. GREENING, « The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types of Corporate Social Performance », *op. cit.*, pp. 564-576 ; S. A. ZAHRA, B. M. OVIATT et K. MINYARD, « Effect of Corporate Ownership and Board Structure on Corporate Social Responsibility and Financial Performance », *op. cit.*, pp. 336-340.

⁴²¹ Y. DE CORDT, « Editorial – Diversité et indépendance », *op. cit.*, p. 478 ; H. PLOIX, « Témoignage et réflexions », *op. cit.*, p. 69.

⁴²² G. KEUTGEN, « Propos sur la "Corporate Governance" en Belgique », *op. cit.*, p. 557.

⁴²³ Y. DE CORDT, « Les enjeux de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 », *op. cit.*, p. 6.

investisseurs, aux sociétés, à tous les acteurs impliqués dans le processus d'élaboration d'un système de gouvernance d'entreprise de qualité, ainsi qu'à toutes les autres parties prenantes. Les Principes visent principalement les grandes sociétés cotées. Il est cependant toujours utile de sensibiliser l'ensemble des sociétés à la qualité de la gouvernance, y compris les plus petites et celles qui ne sont pas cotées.⁴²⁴ Ces Principes sont non contraignants de sorte qu'ils peuvent être adaptés en fonction des spécificités propres à chaque pays ou région.

Citons également les « *ICGN Global Governance Principles* »⁴²⁵ et les « *Global Stewardship Principles* »⁴²⁶. Fondé en 1995 à l'initiative d'investisseurs, l'ICGN a pour mission de promouvoir des normes efficaces en matière de gouvernance d'entreprise afin de tendre vers des marchés efficaces et des économies durables dans le monde entier.⁴²⁷

139. Les initiatives en matière de gouvernance d'entreprise sont nombreuses au niveau européen. A l'heure actuelle, la Commission Corporate Governance en dénombre environ une trentaine. Nous renvoyons le lecteur vers le site de la Commission Corporate Governance pour en prendre connaissance.⁴²⁸

A ce jour, il n'y a pas de code européen de *corporate governance*. Au regard du « remarquable degré de convergence » dont font preuve les différents codes de *corporate governance* élaborés par les différents Etats membres, la Commission européenne estime qu'un code européen de gouvernement d'entreprise n'est pas nécessaire.⁴²⁹ Le fait que plusieurs codes co-existent au

⁴²⁴ OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2017, p. 9.

⁴²⁵ Les « *ICGN Global Governance Principles* » (GGP) se focalisent sur la gouvernance d'entreprise et sur la manière dont les organes d'administration doivent promouvoir des sociétés prospères, créant ainsi de la valeur durable pour les investisseurs, tout en ayant égard aux autres *stakeholders*. Les GGP ont vocation à s'appliquer davantage aux sociétés cotées et développent des recommandations en matière de *corporate governance* qui sont susceptibles d'influencer la prise de décisions d'investissement. Les GGP sont néanmoins pertinents pour les sociétés non cotées qui aspirent à élever leurs standards en matière de gouvernance. Les principes contenus dans ce document sont non contraignants (ICGN, *ICGN Global Governance Principles*, 2017, p. 4).

⁴²⁶ Les GGP doivent être lus en combinaison avec les « *Global Stewardship Principles* » (GSP), qui rassemblent des bonnes pratiques à l'intention des investisseurs. Les GSP visent à offrir un cadre permettant aux investisseurs de remplir leurs obligations fiduciaires envers les bénéficiaires ou les clients. L'ICGN accorde en effet de l'importance au devoir de responsabilité de l'investisseur (ICGN, *ICGN Global Stewardship Principles*, 2020).

⁴²⁷ ICGN, *ICGN Global Governance Principles*, 2017, p. 3.

⁴²⁸ Commission Corporate Governance, *Initiatives européennes | Commissie Corporate Governance*, <https://www.corporategovernancecommittee.be/fr/reglementation/initiatives-europeennes>.

⁴²⁹ Communication de la Commission européenne, Modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer, 21 mai 2003, p. 13 ; WEIL, GOTSHAL & MANGES LL.P., *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States*, 2002, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/comparative-study-corporate-governance-codes-relevant-european-union-and-its-member-states> ; Voy. aussi K. J. HOPT, « Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation », *op. cit.*, qui, après avoir analysé les rapports de 33 pays, note une grande convergence en matière de *corporate governance*.

sein de l'Union n'est par ailleurs pas jugé problématique dans la plupart des cas dans la mesure où le principe du « *comply or explain* » (voy. *infra* n° 150) offre une échappatoire satisfaisante pour les rares cas dans lesquels les dispositions des codes à respecter seraient divergentes.⁴³⁰ En revanche, il a été décidé d'harmoniser les mécanismes d'application des codes et de promouvoir l'application de l'approche « *comply or explain* » à l'échelle de l'Union.⁴³¹ Par ailleurs, la coordination et la convergence entre les différents codes nationaux est encouragée par le biais du Forum européen du gouvernement d'entreprise.⁴³²

§ 3. Gouvernance d'entreprise en Belgique

1° Contexte

140. Un cadre juridique, réglementaire et institutionnel, approprié et efficace doit être élaboré afin que les principes et concepts de la *corporate governance* puissent être concrètement mis en place. Ce cadre peut épouser des formes variées : loi, codes, chartes, engagements volontaires,... Les concepts liés à la gouvernance d'entreprise peuvent être adoptés et mis en oeuvre tant au travers de règles de bonne conduite (*soft law*) issues de la pratique et d'initiatives privées (autorégulation⁴³³) qu'au travers de dispositions législatives et réglementaires (droit étatique ou *hard law*).

141. L'usage de la *soft law* sous la forme de recommandations non contraignantes est généralement privilégié. On songe ainsi aux Principes de l'OCDE, aux recommandations édictées par l'ICGN, aux recommandations de la Commission européenne⁴³⁴, aux dispositions

⁴³⁰ H. LAGA, « Europese initiatieven inzake corporate governance », *TRV*, 2006, p. 659.

⁴³¹ RiskMetrics Group, *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, 2009, p. 27, disponible à l'adresse suivante : https://www.guberna.be/sites/default/files/public/2020-03/study_on_monitoring_and_enforcement_practices_in_corporate_governance_in_the_member_states.pdf.

⁴³² Ce Forum, composé des représentants des États membres, des instances européennes de réglementation, des émetteurs et des investisseurs, ainsi que d'autres opérateurs de marché et de spécialistes universitaires, est invité à se réunir une ou deux fois par an en vue de contribuer à la coordination des initiatives des États membres dans ce domaine (communication de la Commission européenne, Modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer, 21 mai 2003, pp. 12 et 20).

⁴³³ Entendue comme « un ensemble de procédés par lesquels une norme, plus ou moins contraignante, est susceptible d'apparaître à l'initiative de ceux à qui elle est destinée et en marge de la loi ou des arrêtés et règlements destinés à la mise en application de celle-ci » (X. DIEUX, « Droit, morale et marché : réflexions sur l'autorégulation en droit des sociétés et en droit financier », in *La régulation économique dans la vie des affaires. Actes du 56e séminaire de la commission droit et vie des affaires*, Collection commission droit et vie des affaires – Faculté de droit de Liège, Bruxelles, Bruylant, 2007, pp. 27-28).

⁴³⁴ Telle que la Recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

figurant dans les codes nationaux de gouvernement d'entreprise qui émanent en général directement des acteurs du marché eux-mêmes, et non des organes de l'Etat.

Ceci s'explique par le fait que, pour que les entreprises puissent rester compétitives dans un monde en constante évolution, elles doivent être en mesure d'innover et d'adapter leurs pratiques de gouvernance rapidement pour pouvoir répondre à de nouvelles attentes et saisir les opportunités qui s'offrent à elles. Il convient donc d'élaborer un régime de gouvernance qui soit efficace et souple pour satisfaire rapidement les exigences des actionnaires et des autres parties prenantes.⁴³⁵ Une telle souplesse est bien moins présente et/ou possible dans le cadre de dispositions contraignantes.⁴³⁶ Par ailleurs, le mode d'élaboration de la *soft law* « garantirait de meilleures règles de gouvernement d'entreprise que celles résultant du processus législatif, dans la mesure où la *soft law* est fondée sur l'expérience et peut, par sa plasticité, intégrer rapidement les innovations pertinentes ». ⁴³⁷

Mais, dans le même temps, une approche dictée par un marché autorégulé et qui se fonde exclusivement sur des recommandations à caractère non contraignant ne suffit pas toujours pour garantir l'application de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise.⁴³⁸ En effet, l'effectivité d'un processus d'autorégulation et sa pérennité ne sauraient être garanties si les attentes et objectifs des parties prenantes concernées s'avèrent, *in fine*, conflictuels ou irréductibles. La loi peut ainsi s'avérer utile pour orienter, encadrer les comportements des acteurs ou, à tout le moins, pour les inciter à négocier et à s'organiser afin d'appliquer ces bonnes pratiques de gouvernance.⁴³⁹ Alors que l'autorégulation est plus propice à l'adaptation de la norme à l'évolution des pratiques et des standards internationaux, la réglementation légale contraignante répond à un besoin de sécurité juridique.⁴⁴⁰

⁴³⁵ Sans compter que cela permet aux acteurs du marché de mettre dans ces recommandations ce qu'ils souhaitent, sans que cela ne les contrarie trop.

⁴³⁶ V. MAGNIER, « Harmonization Process for Effective Corporate Governance in the European Union: From a Historical Perspective to Future Prospects », *op. cit.*, p. 99 ; A. GORIS, « Corporate governance in beursgenoteerde ondernemingen en financiële instellingen – Aflevering 2 », *T. Fin. R.*, 2005, pp. 1092-1093.

⁴³⁷ A. AUTENNE et R. AYDOGDU, « La transparence dans la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise », *Dr. banc. fin.*, 2010/III, p. 167.

⁴³⁸ Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2004-2005, n° 51-1824/001, p. 108 ; Communication de la Commission européenne, Modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer, 21 mai 2003, p. 14.

⁴³⁹ A. HAMDOUCH et M.-H. DEPRET, « Chapitre 2. Quel gouvernement d'entreprise pour quelle performance ? », *op. cit.*, p. 67.

⁴⁴⁰ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 26. Dans les pays anglo-saxons, vu la place prépondérante qu'occupent les marchés financiers, la surveillance et le contrôle de la *corporate governance* par ces derniers ont toujours été, et restent une alternative réaliste aux règles

Les statuts des sociétés ou les réglementations de droit des sociétés ou financières sont ainsi loin d'être dépourvus de dispositions de *corporate governance* ; elles sont nombreuses, mais dispersées dans diverses normes concernant la composition de l'organe d'administration, l'obligation d'établir un système de contrôle interne, d'instaurer un comité d'audit, de prévoir des règles en matière de conflit d'intérêts, etc.

142. Si le corps de règles issues de l'autorégulation est censé se combiner de façon harmonieuse avec les règles juridiques étatiques, dans une optique de complémentarité et non de contradiction⁴⁴¹, l'interaction de ces codes de gouvernement d'entreprise avec le système juridique étatique est complexe et diffère considérablement d'un Etat à un autre, en fonction du statut juridique octroyé à ces codes, mais aussi de l'environnement juridique dans lequel ils évoluent.⁴⁴² Il ne s'agit pas d'opposer et de choisir entre réglementation étatique et autorégulation, mais bien de s'interroger sur la manière dont on peut les articuler de manière efficace et légitime.

En réalité, il est difficile de tracer une ligne de démarcation entre l'autorégulation et la régulation étatique ; il n'est en effet pas rare de voir, à plus long terme, des règles de *corporate governance*, initialement formulées dans les codes de gouvernement d'entreprise, transposées dans du droit étatique. A la suite de la crise financière de 2008 ayant mis en lumière le caractère insuffisant de la sanction du marché (voy. *infra* n° 152), un mouvement s'est en effet amorcé au fil des années en faveur de l'incorporation des normes de *soft law* dans le droit étatique. Ce phénomène de migration de règles de *soft law* vers la *hard law*, que nous avons déjà constaté concernant la RSE (voy. *supra* n° 81), s'observe également en Belgique, sous l'effet de l'engagement de volonté unilatéral de la société et de la responsabilisation corrélative de son conseil d'administration, de l'interprétation par les cours et tribunaux de normes ouvertes (*marginale toetsing*) et de la volonté du législateur (comme en témoigne la consécration légale des comités d'audit et de rémunération - voy. *infra* n°s 382 et 415).⁴⁴³

législatives (E. MICHELER, « Corporate governance and comparative law », in *Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées*, Bruxelles, Bruylant, 2005, p. 93).

⁴⁴¹ A. AUTENNE, « Le gouvernement d'entreprise en Belgique », in *Rapports belges au Congrès de l'Académie internationale de droit comparé à Washington* (sous la dir. d'Y.-H. LELEU et E. DIRIX), Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 392.

⁴⁴² Pour une étude détaillée, voy. E. WYMEERSCH, « Enforcement of Corporate Governance Codes », *ECGI Law Working Paper* n° 46/2005, 2005, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=759364.

⁴⁴³ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 483.

Il en résulte une combinaison complexe entre d'une part des règles de droit étatique et des règles issues du secteur privé d'autre part. Cet équilibre *soft law/hard law* semble s'établir selon un mécanisme de vases communicants : « si le législateur manque de temps ou de légitimité pour intervenir, il confie l'élaboration des normes aux acteurs de marché, et si ces normes se révèlent adéquates, il s'en inspire pour les transformer en lois ». ⁴⁴⁴

143. En Belgique, la gouvernance d'entreprise forme un « diptyque », un ensemble complémentaire composé ⁴⁴⁵ :

- 1° de recommandations, dont celles figurant dans le Code 2020 (pour les sociétés cotées) et le Code Buisse III (pour les sociétés non cotées) ;
- 2° du droit étatique (législation, jurisprudence et doctrine) qui comprend un large panel de règles juridiques qui servent de cadre en la matière, issues principalement du droit des sociétés et du droit financier.

2° Gouvernance d'entreprise et codes de gouvernance d'entreprise

144. Actuellement, les principes de *corporate governance* applicables aux sociétés cotées sont contenus dans le Code de gouvernance d'entreprise 2020 (ci-après, « Code 2020 »), tandis que les recommandations de *corporate governance* à l'attention des entreprises belges qui ne tombent pas sous la définition de « sociétés cotées » au sens du CSA figurent dans le Code Buisse III. ⁴⁴⁶

⁴⁴⁴ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 483.

⁴⁴⁵ Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2004-2005, n° 51-1824/001, pp. 87 et 126 ; A. AUTENNE, « Le gouvernement d'entreprise en Belgique », *op. cit.*, p. 390 ; Le plan d'action de la Commission européenne du 21 mai 2003 relatif à la « modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne » confère au législateur belge toute liberté quant au choix du mode de régulation approprié (Communication de la Commission européenne, Modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer, 21 mai 2003, p. 14).

⁴⁴⁶ En outre, un code de bonne gouvernance a été publié par UCM et Unizo en 2005 et révisé ensuite en 2009 et 2021. Il s'adresse à tous les entrepreneurs indépendants et aux entreprises non cotées, qu'elles soient familiales ou non (UCM, Nouveau code de bonne gouvernance | UCM, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://www.ucm.be/actualites/nouveau-code-de-bonne-gouvernance#:~:text=UCM%20s'associe%20avec%20conviction,y%20trouveront%20inspiration%20et%20souti en>).

145. Outre leur champ d'application, deux différences majeures sont à épingle entre ces deux codes.⁴⁴⁷ Tout d'abord, il n'y a pas de disposition légale imposant la reconnaissance d'un code pour les sociétés non cotées. L'obligation de désigner un code de référence pour les sociétés cotées résulte de la transposition, en droit belge, des directives européennes imposant la publication d'une déclaration sur le gouvernement d'entreprise.⁴⁴⁸ Ensuite, le Code 2020 repose sur une approche « *comply or explain* » qui n'est pas reprise dans le Code Buisse III.

Les différences entre ces deux codes peuvent être résumées schématiquement comme suit⁴⁴⁹:

	Code 2020	Code Buisse III
Statut des règles	- Principes : contraignants - Dispositions : « <i>comply or explain</i> »	Toutes les règles ne comportent que de simples recommandations.
Reconnaissance légale	Oui.	Non.
Champ d'application	« Sociétés de droit belge dont les actions sont négociées sur un marché réglementé ("sociétés cotées"), comme le prévoit le Code des sociétés et associations ». Les mêmes règles sont valables pour toutes les sociétés visées par le Code.	« Toutes les entreprises belges qui ne tombent pas sous la définition de "sociétés cotées" au sens du Code des Sociétés ». Deux catégories sont à distinguer : - Recommandations pour toutes les entreprises non cotées - Recommandations pour les entreprises familiales non cotées
Transparence	Deux instruments : (i) Charte de gouvernance d'entreprise et (ii) Déclaration de gouvernance d'entreprise	Déclaration de <i>corporate governance</i>
Attention à la spécificité de l'entreprise	Attention accordée à la spécificité de l'entreprise par le biais de l'approche « <i>comply or explain</i> »	Beaucoup d'attention accordée à la spécificité de l'entreprise et à la flexibilité (entreprise familiale, entreprise plus grande, entreprise à croissance rapide,...)

⁴⁴⁷ C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas,... », in *Le droit des affaires en évolution – Gouvernement d'entreprise : carcan ou clé du succès ?*, Bruxelles, Bruylant, 2010, p. 201.

⁴⁴⁸ Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 182, 29 juin 2013, p. 19 ; Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, *J.O.U.E.*, L 224, 16 août 2006, p. 1.

⁴⁴⁹ Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2004-2005, n° 51-1824/001, pp. 148 et s.

- Code belge de gouvernance d'entreprise 2020

146. Le premier Code de gouvernance d'entreprise destiné aux sociétés cotées, aussi appelé Code Lippens, est publié en 2004. Ce Code est le fruit d'une initiative prise par la Commission Corporate Governance, une fondation privée créée en 2004 par la CBFA (ancienne FSMA), Euronext Bruxelles et la FEB, et présidée par M. Lippens, d'où son nom. Cette Commission est une initiative privée, composée de membres choisis sur la base de leur expérience et compétence en matière de gouvernance d'entreprise. La Commission veille, dans ce cadre, à assurer une représentativité adéquate des principales parties prenantes en matière de bonne gouvernance en Belgique. Une seule grille de lecture pour les investisseurs et les actionnaires est nécessaire puisque jusqu'alors, les sociétés cotées devaient suivre les recommandations émises par trois autorités différentes, à savoir, la Bourse de Bruxelles, la FEB et la CBFA.⁴⁵⁰

147. Le Code belge de gouvernance d'entreprise 2020 (« Code 2020 ») est la troisième version du Code belge de gouvernance d'entreprise qui remplace les versions antérieures publiées en 2004 et 2009.

148. Le Code 2020 s'applique aux sociétés de droit belge, dont les actions sont négociées sur un marché réglementé (les « sociétés cotées »). On peut cependant s'étonner que le Code 2020 affirme s'appliquer aux sociétés dont les *actions* sont négociées sur un marché réglementé (sociétés cotées) « comme le prévoit le Code des sociétés et associations », alors que le CSA définit la société cotée comme « la société dont *les actions, les parts bénéficiaires ou les certificats se rapportant à ces actions* sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 3, 7°, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE ».⁴⁵¹

149. Basé sur une approche d'autorégulation, le Code 2020 s'articule autour de dix principes, considérés comme les piliers essentiels d'une bonne gouvernance. D'après les auteurs du Code 2020, « toutes les sociétés cotées doivent respecter les principes en toutes circonstances »⁴⁵², quelles que soient leurs spécificités, et « ces principes sont ensuite détaillés en différentes

⁴⁵⁰ Voy. notamment, E. WYMEERSCH, « Corporate Governance: Belgische aanbevelingen », *op. cit.*, pp. 99 et s. ; D. MEEUS, « De recente Belgische aanbevelingen inzake Corporate Governance », *op. cit.*, pp. 128-139.

⁴⁵¹ Art. 1:11, al. 1 CSA.

⁴⁵² Code 2020, « Comment utiliser le Code 2020 ? », p. 5.

dispositions qui sont des recommandations pour leur mise en œuvre effective »⁴⁵³. C'est au niveau des « dispositions » que s'appliquera l'approche « *comply or explain* ».

150. Le principe du « *comply or explain* », retenu par la plupart des codes de gouvernance d'entreprise européens et mondiaux dont le Code 2020, implique que les sociétés ont le choix entre se conformer aux dispositions du code de gouvernement d'entreprise ou y déroger moyennant une explication. Cette approche répond ainsi aux souhaits d'autorégulation, d'effectivité et de réponse pragmatique aux attentes des investisseurs qui sont les maîtres mots de la gouvernance d'entreprise.⁴⁵⁴

Cette approche a l'avantage d'offrir une certaine flexibilité qui tient compte des spécificités de chaque société. La *corporate governance* ne peut pas se transformer en un ensemble de règles du jeu formelles. L'esprit des recommandations de *corporate governance* doit primer sur la forme, de façon à ne pas freiner la dynamique d'entreprise. Une marge de manœuvre suffisante doit en permettre une mise en œuvre flexible.⁴⁵⁵

La non-application de certaines dispositions peut se justifier dans certaines circonstances eu égard au paysage hétérogène des sociétés cotées : sociétés avec un actionnaire de contrôle ou avec un actionnariat dispersé ; sociétés contrôlées par des holdings ou sociétés familiales ; entreprises du BEL 20 et les *small and mid caps*⁴⁵⁶ ; jeunes sociétés en pleine croissance qui viennent d'entrer en bourse,... Pour certaines sociétés, l'application de l'une ou l'autre disposition peut ainsi sembler disproportionnée ou moins pertinente.⁴⁵⁷ Ce qui est efficace pour un investisseur, une société, un *stakeholder* en particulier, ne le sera pas pour d'autres.⁴⁵⁸

Par ailleurs, appliquer d'autres règles que celles recommandées par les codes de gouvernement d'entreprise, en en expliquant les raisons, ne peut être considéré, *a priori*, comme étant de la « mauvaise » gouvernance ; « la gouvernance est un moyen, jamais un but en soi ».⁴⁵⁹

⁴⁵³ Code 2020, « Comment utiliser le Code 2020 ? », p. 5.

⁴⁵⁴ F. VINCKE, « La relation actionnariat et Conseil d'Administration », *Rev. Banq.*, 1997, p. 441.

⁴⁵⁵ Code Buyse III, p. 11.

⁴⁵⁶ Terme anglophone désignant les petites et moyennes capitalisations.

⁴⁵⁷ C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », in *Le point sur le droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 41.

⁴⁵⁸ OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2017, p. 13.

⁴⁵⁹ Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2004-2005, n° 51-1824/001, p. 89.

Enfin, cette approche « *comply or explain* », favorise « l'émergence d'une culture de la responsabilité, en encourageant les sociétés à réfléchir davantage aux modalités de la gouvernance d'entreprise ». ⁴⁶⁰

Pour rappel, dans le Code 2020, c'est au niveau des « dispositions » que s'appliquera l'approche « *comply or explain* » : les sociétés doivent se conformer à ces dispositions, à moins de fournir une explication motivée de leur raison d'y déroger, eu égard à leur situation spécifique. L'approche « *comply or explain* » exige donc que les membres de l'organe d'administration réfléchissent à l'objet des dispositions et le principe sous-jacent. Une dérogation ne pose pas de problème tant que les raisons qui la justifient sont clairement indiquées. Les sociétés doivent indiquer clairement à quelles recommandations elles ont dérogé, la manière dont elles y ont dérogé, les raisons de cette dérogation, la manière dont la décision de dérogation a été prise, les limites temporelles de la dérogation ainsi que les mesures qui ont été adoptées afin de garantir que l'action de la société reste conforme aux objectifs de la recommandation et au code. ⁴⁶¹ Il ne suffit donc pas d'expliquer de façon satisfaisante tout écart par rapport au code, il faut également décrire la solution de remplacement adoptée. ⁴⁶²

L'approche « *comply or explain* » est par ailleurs consacrée dans le CSA de façon générale à l'article 3:6, § 2, 2° qui oblige les sociétés cotées qui n'appliqueraient pas intégralement le code de gouvernement d'entreprise auquel elles sont soumises à indiquer les parties auxquelles elles dérogent ainsi que les raisons fondées de cette dérogation. Enfin, concernant plus particulièrement les critères d'indépendance qui caractérisent l'administrateur indépendant, l'article 7:87 CSA reprend le principe du « *comply or explain* » en indiquant que « lorsque le conseil d'administration présente à l'assemblée générale la candidature d'un administrateur indépendant qui ne remplit pas [les critères prévus dans le Code 2020], il expose les motifs qui le conduisent à considérer que le candidat est effectivement indépendant au sens de l'alinéa 1^{er} » (voy. *infra* n° 813).

⁴⁶⁰ Recommandation (UE) n° 2014/208/UE de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »), *J.O.U.E.*, L 109, 12 avril 2014, p. 43.

⁴⁶¹ Recommandation (UE) n° 2014/208/UE de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »), *J.O.U.E.*, L 109, 12 avril 2014, p. 45.

⁴⁶² Résolution du Parlement européen du 29 mars 2012 sur un cadre de gouvernance d'entreprise pour les sociétés européennes, 2011/218 (INI) ; voy. aussi disposition 10.3 du Code 2020.

151. La flexibilité et la souplesse d'application offertes par le statut de *soft law* des codes de gouvernement d'entreprise et le principe du « *comply or explain* » doivent être contrebalancées par une transparence accrue de la part des sociétés.⁴⁶³ La sanction du marché repose en effet sur l'information des acteurs des marchés des capitaux.

La publicité ainsi donnée par les sociétés constitue « le levier usuellement utilisé pour faire appliquer les codes de gouvernance d'entreprise ».⁴⁶⁴ En imposant la mise à disposition d'informations, le code (et éventuellement le législateur) expose tant l'entreprise que son conseil d'administration à un devoir de justification et à la critique extérieure, celle du marché surtout mais également celle des médias qui sont de plus en plus impliqués dans la dénonciation de problèmes de gouvernance. Les administrateurs auront en général à cœur de protéger leur réputation en adhérant aux recommandations de bonne gouvernance.⁴⁶⁵ Par ailleurs, la FSMA peut aussi intervenir dans le cadre de son contrôle des obligations d'information qui incombent aux sociétés cotées conformément à l'article 33 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers⁴⁶⁶ et l'arrêté royal du 14 novembre 2007⁴⁶⁷. La FSMA dispose de pouvoirs sur la base de l'article 43 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 précité, lui permettant d'agir lorsqu'elle constate que les informations qui doivent être communiquées sont notamment incomplètes ou trompeuses. La FSMA peut en aviser l'émetteur concerné et l'inviter à lui faire part de ses observations dans un délai qu'elle fixe. Passé ce délai, la FSMA peut rendre public un avertissement aux frais de l'émetteur, ce qui représente une lourde sanction morale et un affront pour la société concernée.⁴⁶⁸ La FSMA vérifie ainsi l'application du principe « *comply or explain* » par les sociétés cotées, et, à tout le moins, recommande à ces sociétés de le suivre.⁴⁶⁹ Le contrôle opéré par la FSMA est cependant

⁴⁶³ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « L'exercice du pouvoir dans les sociétés en Belgique », *op. cit.*, pp. 310-311.

⁴⁶⁴ E. WYMEERSCH, « Les codes de gouvernance d'entreprise et leur mise en œuvre », *op. cit.*, pp. 1196 et 1201-1202.

⁴⁶⁵ E. WYMEERSCH, « Les codes de gouvernance d'entreprise et leur mise en œuvre », *op. cit.*, pp. 1205-1206.

⁴⁶⁶ Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002, p. 39121.

⁴⁶⁷ Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, *M.B.*, 3 décembre 2007, p. 59762.

⁴⁶⁸ Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2004-2005, n° 51-1824/001, pp. 14 et 92.

⁴⁶⁹ Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2004-2005, n° 51-1824/001, p. 71 ; A. AUTENNE, « Le gouvernement d'entreprise en Belgique », *op. cit.*, p. 438.

limité et se situe au niveau de la publicité et de la vérification de l'application du principe « *comply or explain* ». La FSMA n'apprécie pas l'effectivité des déclarations de conformité.⁴⁷⁰

La transparence n'a pas qu'une visée « disciplinaire ». De manière générale, une plus grande transparence à l'égard du marché peut également améliorer la réputation d'une entreprise et lui conférer une plus grande légitimité aux yeux des parties prenantes et de la société dans son ensemble.⁴⁷¹ Les sociétés cotées particulièrement, en fournissant des déclarations de qualité sur les modalités de leur gouvernement d'entreprise, informent utilement les investisseurs et facilitent leurs décisions d'investissement. Tout en contrôlant que la société respecte bien les principes et recommandations de *corporate governance* qu'elle s'est engagée à observer⁴⁷², la transparence permet qu'une relation de confiance s'instaure entre la société et ses parties prenantes.

En droit européen, ce rôle central joué par la transparence dans la mise en œuvre des codes de gouvernance et dans le renforcement de la sanction du marché a été consacré par la directive 2006/46/CE.⁴⁷³ Cette directive fut transposée en Belgique par la loi du 6 avril 2010.⁴⁷⁴ Depuis lors, la transparence passe, pour les sociétés cotées, par la Charte de gouvernance d'entreprise et la Déclaration de gouvernance d'entreprise.

Le Code 2020 recommande ainsi que la publication d'informations soit réalisée par le biais de la Charte de gouvernance d'entreprise et la Déclaration de gouvernance d'entreprise.⁴⁷⁵ Il incombe à l'organe d'administration de veiller à l'exactitude et à l'exhaustivité de la Charte de gouvernance d'entreprise et de la Déclaration de gouvernance d'entreprise.⁴⁷⁶ L'établissement de la Charte de gouvernance d'entreprise est obligatoire en vertu de la disposition 1.2 du Code 2020, sauf si la société souhaitait y déroger en justifiant les motifs de cette dérogation par

⁴⁷⁰ I. TCHOTOURIAN, « Gouvernance d'entreprise en Belgique. La nouvelle donne », *op. cit.*, p. 418.

⁴⁷¹ Recommandation (UE) n° 2014/208/UE de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »), *J.O.U.E.*, L 109, 12 avril 2014, p. 43.

⁴⁷² Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, pp. 26-27.

⁴⁷³ Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, *J.O.U.E.*, 16 août 2006, L 224/1.

⁴⁷⁴ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *M.B.*, 23 avril 2010, p. 22709.

⁴⁷⁵ Code 2020, p. 5.

⁴⁷⁶ Code 2020, p. 5.

application de l'article 3:6, § 2 CSA.⁴⁷⁷ Quant à la déclaration de gouvernement d'entreprise, conformément à l'article 3:6, § 2 CSA, celle-ci doit être incluse dans le rapport de gestion des sociétés cotées dans une section spécifique et contenir au moins les informations suivantes :

1° la désignation du code de gouvernement d'entreprise que la société applique, ainsi qu'une indication de l'endroit où ledit code peut être consulté publiquement ainsi que, le cas échéant, les informations pertinentes relatives aux pratiques de gouvernement d'entreprise appliquées à côté du code retenu et des exigences légales, avec indication de l'endroit où cette information est disponible ;

2° pour autant qu'une société n'applique pas intégralement le code de gouvernement d'entreprise visé au 1°, une indication des parties du code de gouvernement d'entreprise auxquelles elle déroge et les raisons fondées de cette dérogation.

152. L'approche du « *comply or explain* » ainsi que le fait que les dispositions du Code 2020 relèvent de la « *soft law* » ou de l'autorégulation dans la mesure où elles émanent directement des acteurs du marché eux-mêmes, par opposition à la « *hard law* » qui est constituée des règles élaborées par les organes de l'État, impliquent que le non-respect de ces règles n'est pas sanctionné par la loi et que seule une sanction du marché est susceptible de frapper une société en défaut.⁴⁷⁸

Par « sanction du marché », on vise un mécanisme mêlant pression et réputation⁴⁷⁹, et plus concrètement le fait que l'investisseur soucieux d'effectuer des placements dans une entreprise vertueuse en matière de gouvernement d'entreprise, se désengage d'une société peu encline à se soumettre à ces codes de *corporate governance* et revende ses titres sur le marché, provoquant ainsi une baisse des cours. Dans cette hypothèse, la société, affaiblie, risque une prise de contrôle agressive au terme de laquelle les dirigeants seraient révoqués et remplacés par d'autres, jugés plus efficaces. Mais l'effet le plus direct intervient sur le *rating* de l'entreprise : il n'est en effet pas rare que les agences de notation incluent la gouvernance dans leurs critères.

⁴⁷⁷ L'hypothèse est toutefois plutôt théorique (D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 65).

⁴⁷⁸ F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 4.

⁴⁷⁹ Pour reprendre R. AYDOGDU : « Les entreprises n'ont pas d'âme ; elles ont une réputation. » (R. AYDOGDU, « Les entreprises ont-elles une âme ? », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 37).

Il est donc dans l'intérêt des sociétés et de leurs dirigeants de se conformer aux recommandations contenues dans les codes de gouvernance d'entreprise ; ce faisant, les sociétés sont vues comme respectant les standards qui sont attendus de la part de sociétés bien gérées. Cela renforce alors leur position sur le marché et contribue à leur solvabilité.⁴⁸⁰ Une société se sanctionnerait elle-même en négligeant ces recommandations. Au point que certains auteurs n'hésitent pas à écrire que derrière l'approche dite flexible du « *comply or explain* » se cache en réalité un impératif déguisé.⁴⁸¹

153. Il faut également être attentif au fait qu'usant de la faculté qui lui était donnée par l'article 3:6, § 2 *in fine* CSA de désigner un code de référence destiné à être appliqué de manière obligatoire (pour les sociétés cotées), le Roi a imposé le recours au Code 2020 par un arrêté royal du 12 mai 2019.⁴⁸² Les sociétés qui ne désigneraient pas le Code 2020 comme leur code de gouvernance d'entreprise méconnaîtraient le CSA.

Le fait d'autoriser le Roi à imposer un code de gouvernement d'entreprise est justifié par le souci de « contribuer à la rationalisation de l'ensemble des pratiques en matière de gouvernance d'entreprise et de créer une assise sociale autour d'un code unique ».⁴⁸³ Une référence obligatoire à un code est supposée simplifier les relations entre les sociétés et leurs investisseurs en matière de gouvernance : ce mode binaire « conforme ou non conforme » fournit une information concise, claire, utile et efficace. L'investisseur peut se limiter à prendre connaissance des principes de gouvernance contenus dans le référentiel applicable à la société, et, le cas échéant, des dérogations que celle-ci y a faites.⁴⁸⁴

Cette reconnaissance légale n'implique pas que ce Code perde sa nature de *soft law* puisque le principe du « *comply or explain* » reste d'application, et ce dernier demeure un instrument de l'autorégulation. Une nouvelle dynamique est, en revanche, mise en place : des règles issues de

⁴⁸⁰ A. CADBURY, « The UK Code of Best Practice and Issues Common to other codes on Corporate Governance », *op. cit.*, p. 481.

⁴⁸¹ N. THIRION, « Code des sociétés et codes de corporate governance : quelles interactions ? », in *Dix ans d'entrée en vigueur du Code des Sociétés - Problématiques actuelles*, Malines, Kluwer, 2011, p. 118.

⁴⁸² Arrêté royal du 12 mai 2019 portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées, *M.B.*, 17 mai 2019, p. 47344.

⁴⁸³ Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2009-2010, n° 52-2336/001, p. 9.

⁴⁸⁴ B. FASTERLING et J.-C. DUHAMEL, « Le comply or explain : la transparence conformiste en droit des sociétés », *R.I.D.E.*, 2009, p. 142.

l'autorégulation sont reconnues et consacrées par le législateur, sans, pour autant, perdre leur nature de *soft law*.⁴⁸⁵

Néanmoins,

- 1° d'une part, le fait que l'arrêté royal du 12 mai 2019 renvoie au Code 2020 implique que toute nouvelle version du Code devra recevoir l'approbation du Roi, ce qui lui ôte tout de même une partie de son caractère autorégulatoire.⁴⁸⁶ Toute modification ultérieure des critères d'indépendance de l'administrateur par exemple ne devra plus passer par le législateur mais aura lieu, de façon plus flexible, via le Code 2020, et sera donc en grande partie déterminée par les membres de la Commission qui modifie le Code 2020. Toutefois, les modifications du Code 2020 doivent être approuvées par un arrêté royal délibéré en Conseil des ministres avant que la nouvelle version du Code 2020 puisse être utilisée comme code de référence pour les entreprises belges. L'article 7:87, § 1^{er}, alinéa 2, 2^e phrase CSA charge expressément le Roi de s'assurer que le Code contienne des critères adéquats (c'est-à-dire qu'ils contribuent à sauvegarder l'indépendance effective au sens de l'article 7:87, § 1, alinéa 1^{er} CSA).⁴⁸⁷ Le politique garde donc toujours un certain contrôle, même si cela se fait via le Conseil des ministres et non directement via le Parlement⁴⁸⁸ ;
- 2° d'autre part, bien que l'arrêté royal du 12 mai 2019 n'ait pas pour objet d'intégrer les dispositions du Code 2020 dans le CSA⁴⁸⁹, dès lors que l'approche « *comply or explain* » est consacrée à l'article 3:6, § 2, 2° CSA, l'absence d'explication ou une explication insuffisante du non-respect d'une disposition du Code 2020 peut entraîner

⁴⁸⁵ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 483.

⁴⁸⁶ C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », op. cit., p. 41.

⁴⁸⁷ Rien n'indique toutefois, ni dans l'arrêté, ni dans son préambule, ni dans le rapport au Roi, qu'au moment de prendre cet arrêté, le caractère adéquat des critères que le Code 2020 contient aurait été vérifié (H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », in *La réforme du droit belge des sociétés, un exemple à suivre pour le Luxembourg ?* (sous la dir. d'I. CORBISIER et A. PRÜM), Bruxelles, Larcier, 2021, p. 220).

⁴⁸⁸ H. DE WULF et M. WYCKAERT, « Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en *related party transactions* », in *Het WVV doorgelicht* (sous la dir. de H. DE WULF et M. WYCKAERT), Anvers, Intersentia, 2021, p. 246.

⁴⁸⁹ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *J.T.*, 2011, p. 219 et les références citées.

une action en responsabilité sur la base de l'article 2:56 CSA (violation du CSA) ou 1382 de l'ancien Code civil.⁴⁹⁰

154. Enfin, il est possible de rendre le Code 2020 plus contraignant de différentes façons :

- 1° une société peut reprendre directement certaines recommandations du Code 2020 dans ses statuts, voire y insérer l'obligation de le respecter intégralement. Ce faisant, la société s'engage vis-à-vis de ses actionnaires et du marché, et une violation du Code 2020 constituera une violation des statuts de la société, susceptible d'engendrer l'application du régime légal de responsabilité.⁴⁹¹ Cependant, les actes juridiques conclus avec les tiers de bonne foi en contravention avec ces dispositions ne pourront être annulés dans la mesure où les limitations statutaires aux compétences légales du conseil d'administration sont inopposables (art. 7:93, § 1^{er} CSA)⁴⁹² ;
- 2° une société peut également s'engager expressément, de façon contractuelle, à respecter tout ou partie des dispositions d'un code de gouvernance d'entreprise. Ces dispositions seront donc, par définition, contraignantes pour les contractants conformément à l'article 5.69 du Code civil.⁴⁹³ Une telle pratique existe dans le secteur financier, où une série de clauses en matière de *corporate governance* sont souvent insérées dans des contrats importants⁴⁹⁴ : des contrats de prêts peuvent comporter des clauses en matière de conflit d'intérêts ou limiter certains types de rémunération. Une société peut également prendre un engagement contractuel à l'égard d'un dispensateur de crédit de respecter tout ou partie d'un code de gouvernance d'entreprise ou de respecter

⁴⁹⁰ E. POTTIER, « Le rôle de l'actionnaire dans la société anonyme », *op. cit.*, p. 438 ; C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 42 ; Comp. F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 10 ; V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 219 ; K. GEENS, « What if you don't explain why you don't comply? Een rechtsvergelijkende stand van zaken na de Belgische Wet van 6 april 2010 », in *Le droit des affaires en évolution – Gouvernance d'entreprise : carcan ou clé du succès ?*, Bruxelles, Bruylant, 2010, p. 32, n° 25 et p. 36, n° 28.

⁴⁹¹ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 483 ; H. LAGA, « Corporate governance: volstaat zelfregulering? », in *Van alle markten – Liber Amicorum Eddy Wymeersch*, Anvers – Oxford, Intersentia, 2008, p. 617 ; E. LEROUX, « De Code Lippens: juridisch afdwingbaar? », *TRV*, 2005, pp. 515-516 ; Cela étant, le régime légal de responsabilité s'applique même sans cela puisque l'absence d'explication ou une explication insuffisante du non-respect d'une disposition du Code 2020 peut entraîner une action en responsabilité sur la base de l'article 2:56 CSA ou 1382 de l'ancien Code civil.

⁴⁹² A. AUTENNE et R. AYDOGDU, « La transparence dans la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise », *op. cit.*, p. 170.

⁴⁹³ H. LAGA, « Corporate governance: volstaat zelfregulering? », *op. cit.*, p. 617.

⁴⁹⁴ E. LEROUX, « De Code Lippens: juridisch afdwingbaar? », *op. cit.*, p. 518.

l'instauration de comités consultatifs au sein de son conseil d'administration, ou la présence d'un certain nombre d'administrateurs indépendants.⁴⁹⁵ Ceci pourrait permettre au co-contractant d'obliger la société à annuler des décisions qui auraient enfreint une clause contractuelle de gouvernance d'entreprise⁴⁹⁶ ;

3° le législateur peut reprendre des règles issues de la *corporate governance* dans des dispositifs étatiques (voy. *infra* n° 161) ;

4° le juge peut mobiliser les principes de la gouvernance d'entreprise à titre de critères permettant d'apprécier la faute du ou des dirigeants dans le cadre d'une action en responsabilité (voy. *infra* n° 163) ;

5° enfin, les régulateurs (FSMA, BNB,...) peuvent s'en servir pour concrétiser des normes abstraites et par exemple définir ce qu'est une « structure de gouvernance adéquate ».

- Code Buysse III

155. La *corporate governance* a longtemps cristallisé une évolution à deux vitesses de notre arsenal juridique : les sociétés cotées d'une part, les sociétés non cotées d'autre part. Comme nous l'avons vu, la *corporate governance* découle d'une volonté de résoudre les problèmes auxquels sont confrontées principalement les sociétés cotées, notamment la relation « anonyme et lointaine » entre l'actionnariat et le *management* qui caractérise ce type de sociétés.⁴⁹⁷ Une gestion inefficace de certaines de ces sociétés cotées ayant causé de nombreux dommages à ses actionnaires, une multitude de règles prônant davantage de transparence et de professionnalisme (comités d'audit et de rémunération, rémunération des dirigeants des sociétés cotées, quotas de femmes dans les organes d'administration,...) ont été adoptées au fil des années.⁴⁹⁸

⁴⁹⁵ A. AUTENNE et R. AYDOGDU, « La transparence dans la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise », *op. cit.*, p. 169.

⁴⁹⁶ E. WYMEERSCH, « Enforcement of Corporate Governance Codes », *op. cit.*, p. 11.

⁴⁹⁷ A. AUTENNE, « Le gouvernement d'entreprise en Belgique », *op. cit.*, p. 443.

⁴⁹⁸ Au risque de détourner les sociétés du marché des capitaux, il faut toutefois veiller à ne pas enfermer les sociétés cotées dans un « carcan de réglementations uniquement justifié par certains accidents » (C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 101).

156. Eu égard à leurs besoins, tailles et spécificités, le cadre juridique des sociétés non cotées doit être différent de celui des sociétés cotées. Un principe de proportionnalité doit s'appliquer et une approche équilibrée entre des recommandations et des dispositions réglementaires doit guider le fonctionnement des sociétés.⁴⁹⁹ Par ailleurs, le droit n'est pas nécessairement en mesure de gérer les relations telles que celles entre actionnaires familiaux qui relèvent davantage de la psychologie que du droit.

157. Afin de tenir compte des préoccupations spécifiques des PME, des sociétés familiales et plus largement, des sociétés non cotées, de loin les plus nombreuses, la Belgique s'est dotée en 2005 du Code Bysse. Véritable innovation majeure, ce Code fut rédigé à l'initiative d'une commission rassemblant des entrepreneurs, des juristes et des représentants d'entités socio-économiques belges (UCM⁵⁰⁰ et Unizo⁵⁰¹). Le Code Bysse III, publié en 2017, est la troisième édition du Code, et remplace les versions précédentes de 2005 et 2009. Différents partenaires ont contribué à l'élaboration de cette dernière édition du Code : à côté de personnalités issues du monde des affaires, citons la FEB, Febelfin, GUBERNA, l'Institut des Experts-comptables et des Conseils fiscaux, l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, l'UCM, l'Union Wallonne des Entreprises, Unizo et VOKA ainsi que l'Instituut voor het Familiebedrijf.

158. Le Code Bysse III s'adresse à l'ensemble des entrepreneurs et sociétés non cotées, peu importe leur taille ou leur phase de croissance. Son ambition est d'offrir des recommandations pratiques et concrètes, susceptibles de contribuer au bon développement des entreprises, et qui peuvent être mises en œuvre de façon flexible.⁵⁰² Ce Code comprend notamment des recommandations quant :

- au rôle, à la composition, au fonctionnement, et à la rémunération de l'organe d'administration ;
- au rôle, à la nomination, à l'évaluation et à la rémunération du *senior management* ;
- au rôle et l'implication des actionnaires ;
- au contrôle et la gestion des risques (contrôle interne et externe) ;
- à la publicité des règles de *corporate governance*.

⁴⁹⁹ C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 101.

⁵⁰⁰ Union des classes moyennes (www.ucm.be).

⁵⁰¹ Unie van Zelfstandige Ondernemers (www.unizo.be).

⁵⁰² Code Bysse III, « A propos du Code ».

Eu égard à son champ d'application, le Code Buisse comprend également des recommandations plus spécifiques à l'attention des entreprises familiales en vue d'une bonne gouvernance familiale.

159. Le Code Buisse n'a pas de force légale obligatoire et, contrairement au Code 2020, il ne repose pas sur l'approche « *comply or explain* ». Dans les sociétés non cotées, l'actionnariat est concentré entre les mains d'un ou de plusieurs actionnaires, appartenant souvent à la même famille. Par rapport aux entreprises cotées, qui font appel au marché des capitaux, les entreprises non cotées décident elles-mêmes dans quelle mesure elles désirent se conformer à ces recommandations et du degré de transparence dont elles souhaitent faire preuve à cet égard.⁵⁰³ Le Code Buisse III en appelle donc plutôt à la responsabilité individuelle de chaque entrepreneur. Sur base volontaire, il peut ainsi servir d'instrument de référence pour les sociétés non cotées.

160. En matière de transparence, le Code Buisse III préconise que les rôles du conseil d'administration, du *management* et des actionnaires soient définis dans le cadre d'une déclaration de *corporate governance*. Cette dernière peut également définir les modalités de communication et de concertation des différents acteurs. Si la société doit établir et publier un rapport de gestion, cette déclaration peut y être reprise. Le Code Buisse III recommande également d'y mentionner les événements les plus importants qui ont eu lieu durant l'année en matière de *corporate governance*.⁵⁰⁴

3° Gouvernance d'entreprise et droit étatique

- Gouvernance d'entreprise dans la législation

161. De nombreuses lois et dispositions belges s'inscrivent dans une démarche de *corporate governance*. Nous renvoyons à cet égard le lecteur au site internet de la Commission Corporate Governance.⁵⁰⁵

⁵⁰³ Code Buisse III, p. 11.

⁵⁰⁴ Code Buisse III, p. 51.

⁵⁰⁵ Commission Corporate Governance, Législation belge | Commissie Corporate Governance, <https://corporategovernancecommittee.be/fr/reglementation/legislation-belge>.

- Gouvernance d'entreprise dans la jurisprudence

162. Les multiples lois et dispositions liées à la gouvernance d'entreprise peuvent bien évidemment faire l'objet d'applications jurisprudentielles.

163. Par ailleurs, le juge pourrait, de façon tout à fait libre, accorder une certaine pertinence aux principes de la gouvernance d'entreprise (*soft law*) en les mobilisant à titre de critères permettant d'apprécier la faute du ou des dirigeants dans le cadre d'une action en responsabilité.

En effet, conformément à l'article 2:56 CSA, les membres de l'organe d'administration ne sont responsables que des décisions, actes ou comportements qui excèdent manifestement la marge dans laquelle des administrateurs normalement prudents et diligents placés dans les mêmes circonstances peuvent raisonnablement avoir une opinion divergente. Ce principe de l'appréciation marginale (ou contrôle marginal / *marginale toetsing*⁵⁰⁶) implique que, sous réserve des cas où la loi, les statuts ou une autre norme prescrivent un comportement précis, seul un « excès manifeste de la marge de manœuvre reconnue à un administrateur normalement prudent et diligent placé dans les mêmes circonstances est de nature à mettre en cause sa responsabilité pour faute de gestion ».⁵⁰⁷ La responsabilité de l'administrateur ne pourrait être engagée que par une décision manifestement déraisonnable eu égard au critère de l'administrateur normalement prudent et diligent qui gère la société conformément à son intérêt social (voy. *infra* n° 887).

Les principes de *corporate governance* pourraient alors être considérés comme des normes de comportement caractérisant le « bon » dirigeant, le « dirigeant « loyal », « prudent et diligent ».⁵⁰⁸

⁵⁰⁶ Ce principe s'apparente à la « *business judgment rule* » américaine (A. COIBION et M. BREDIMUS, « Rôle et responsabilité du conseil d'administration dans le cadre de certaines opérations financières », *R.P.S.*, 2014, p. 295).

⁵⁰⁷ Anvers, 5 novembre 2015, *RPS-TRV*, 2016, p. 430 ; Bruxelles, 16 octobre 2014, *R.P.S.*, 2014, p. 73 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 273.

⁵⁰⁸ N. THIRION, « Code des sociétés et codes de corporate governance : quelles interactions ? », *op. cit.*, p. 127 ; E. WYMEERSCH, « Enforcement of Corporate Governance Codes », *op. cit.*, p. 6.

164. La *corporate governance* trouve son origine dans les pays anglo-saxons caractérisés par un nombre important de sociétés cotées et par un actionnariat dispersé et dilué. Dans une approche anglo-saxonne (de type actionnariale), la *corporate governance* a pour objectif de protéger la rentabilité des investissements financiers des actionnaires tout en contrôlant le *management*. L'objectif est d'encadrer plus strictement les pouvoirs des dirigeants d'entreprise et de les rendre responsables de leurs performances.

165. L'internationalisation des marchés a ensuite propagé les principes de *corporate governance* en Europe continentale, moyennant quelques ajustements. En effet, à l'inverse des pays anglo-saxons, les pays européens continentaux, notamment la Belgique, se caractérisent par une forte concentration actionnariale et l'existence de nombreuses sociétés dites « familiales ». C'est ainsi qu'outre les relations entre les actionnaires et le *management*, les recommandations de la *corporate governance* dans les pays d'inspiration civiliste ont dû inclure les difficultés liées aux relations entre l'actionnaire de contrôle et les intérêts catégoriels liés à la société, et remédier à la suprématie de l'actionnaire de contrôle en octroyant au *management* un niveau d'autonomie approprié.

166. Dans les deux cas, les réflexions en matière de gouvernance d'entreprise vont concrètement impliquer la reconnaissance et le renforcement de l'indépendance d'une partie des administrateurs, la constitution de comités consultatifs composés principalement ou exclusivement d'administrateurs non exécutifs, parfois indépendants, et l'incompatibilité des fonctions de président du conseil d'administration et d'administrateur-délégué (*CEO*).

167. À côté des objectifs de performance et de compétitivité associés traditionnellement à la *corporate governance*, une dimension nouvelle a fait son apparition depuis quelques années : une bonne gouvernance d'entreprise doit non seulement améliorer le fonctionnement général de toute société, mais également favoriser la création de valeur, dans une perspective de long terme et de durabilité. De nouvelles attentes face à la prise de conscience des enjeux climatiques, sociaux, environnementaux, etc. sont adressées aux entreprises. Eu égard au rôle et à l'impact politiques et sociaux des sociétés qui dépassent le seul intérêt des actionnaires, il se justifie que soient protégés ceux qui ne sont pas parties au contrat de société ni membres de la société : on arrive alors à (tenter de) contraindre les sociétés à prendre en compte, dans leurs décisions, outre les intérêts des actionnaires, ceux des autres parties prenantes.

Pour ce faire, on peut envisager de mobiliser le concept d'indépendance en confiant, par exemple, un certain pouvoir de décision et/ou de contrôle, surveillance ou vigilance sur la société à des personnes qui ne sont pas liées aux actionnaires et aux dirigeants, tels que les administrateurs indépendants.

On peut en effet imaginer que les administrateurs indépendants seraient plus enclins que les administrateurs exécutifs/non indépendants à s'opposer à une définition étroite de la performance de la société qui se concentre principalement sur des mesures financières, et qu'ils auraient alors tendance à être plus sensibles aux besoins de la société au sens large, pas uniquement à ceux des actionnaires. N'étant pas absorbés par la gestion quotidienne de la société, les administrateurs indépendants pourraient plus facilement prendre du recul et développer une vision objective sur les intérêts de la société à long terme. Par leur regard

extérieur, les administrateurs indépendants seraient par ailleurs susceptibles d'être mieux informés des préoccupations des diverses parties prenantes et se sentiraient plus libres de préconiser des décisions coûteuses ou impopulaires. Dans la mesure où il est supposé ne pas avoir d'intérêt propre dans la société, l'administrateur indépendant serait le mieux placé pour promouvoir, dans une perspective de RSE, l'intérêt de la société et tenir compte, à des degrés divers, des enjeux des différentes parties prenantes. L'administrateur indépendant permettrait de transcender les intérêts particuliers, encouragerait les décisions appelées à répondre au mieux aux intérêts de toutes les parties engagées dans la société et permettrait de concilier la nécessaire rentabilité de la société avec la prise en compte des intérêts de ses *stakeholders*.

Ce faisant, l'administrateur indépendant se verrait chargé d'intervenir dans trois types d'opposition/divergence d'intérêts : (i) celui opposant le *management* aux actionnaires (structure d'actionnariat dispersé), (ii) celui opposant les actionnaires majoritaires aux actionnaires minoritaires (structure d'actionnariat concentré) et (iii) celui opposant la société (particulièrement ses actionnaires, éventuellement majoritaires selon les contextes actionnariaux) à ses autres parties prenantes.

168. Pour répondre de manière flexible aux objectifs qui sont assignés à la *corporate governance*, l'usage de la *soft law* sous la forme de recommandations non contraignantes est privilégié afin que les entreprises soient en mesure d'innover et d'adapter leurs pratiques de gouvernance rapidement pour pouvoir répondre à de nouvelles attentes et saisir les opportunités qui s'offrent à elles. Mais, dans le même temps, une approche dictée par un marché autorégulé et qui se fonde exclusivement sur des recommandations à caractère non contraignant ne suffit pas toujours pour garantir l'application de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise. Une certaine sécurité juridique s'avère tout aussi nécessaire. C'est ainsi que les statuts des sociétés ou les réglementations de droit des sociétés ou financières contiennent également des dispositions de *corporate governance*.

169. La *corporate governance* et plus particulièrement les codes de gouvernance d'entreprise se fondent aussi généralement sur l'approche « *comply or explain* » qui implique que les sociétés ont le choix entre se conformer aux dispositions de ces codes ou y déroger moyennant une explication.

170. La flexibilité et la souplesse d'application offertes par le statut de *soft law* des recommandations de *corporate governance* et le principe du « *comply or explain* » devront être contrebalancées par une transparence accrue de la part des sociétés. Cette transparence passe, en Belgique, par la Charte de gouvernance d'entreprise et la Déclaration de gouvernance d'entreprise.

171. En Belgique, la gouvernance d'entreprise forme un ensemble complémentaire composé :

- de recommandations, dont celles figurant dans le Code 2020 (pour les sociétés cotées) et le Code Buisse III (pour les sociétés non cotées). Outre leur champ d'application, deux différences majeures sont à épingle entre ces deux codes. Tout d'abord, il n'y a pas de disposition légale imposant la reconnaissance d'un code pour les sociétés non cotées. Ensuite, le Code 2020 repose sur une approche « *comply or explain* » qui n'est pas reprise dans le Code Buisse III.

- du droit étatique (loi, doctrine, jurisprudence) comprenant notamment un large panel de règles juridiques qui servent de cadre en la matière, issues principalement du droit des sociétés et du droit financier.

172. Si le corps de règles issues de l'autorégulation est censé se combiner de façon harmonieuse avec les règles juridiques étatiques, dans une optique de complémentarité et non de contradiction, l'interaction de ces codes de gouvernement d'entreprise avec le système juridique étatique est complexe. La reconnaissance légale du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020 l'illustre parfaitement : cette reconnaissance a mis en place une nouvelle dynamique par laquelle des règles issues de l'autorégulation sont reconnues et consacrées par le législateur, sans, pour autant, perdre leur nature de *soft law*. Cependant, il est possible de rendre ce Code plus contraignant sous l'effet de l'engagement de volonté unilatéral de la société et de la responsabilisation corrélative de son conseil d'administration, de l'interprétation par les cours et tribunaux de normes ouvertes (*marginale toetsing*) et de la volonté du législateur.

SECTION 2. INDÉPENDANCE

173. Comme nous venons de le voir, pour tenter de contraindre les sociétés à prendre en compte, dans leurs décisions, outre les intérêts des actionnaires, ceux des autres parties prenantes, on peut envisager de mobiliser le concept d'indépendance en confiant, par exemple, un certain pouvoir de décision et/ou de contrôle, surveillance ou vigilance sur la société à des personnes qui ne sont pas liées aux actionnaires et aux dirigeants, tels que les administrateurs indépendants.

174. Il n'y a pas que dans le domaine de la gouvernance d'entreprise que l'indépendance est considérée comme une bonne chose. Le domaine médical⁵⁰⁹, le domaine des médias⁵¹⁰, le droit judiciaire (voy. *infra* n^{os} 195 et s.)⁵¹¹, le droit de l'arbitrage (voy. *infra* n^{os} 202 et s.)⁵¹², la médiation⁵¹³,... sont autant de domaines où l'indépendance est considérée comme une vertu.

Cependant, les contours de la notion d'indépendance, de même que les conditions nécessaires pour l'encourager ou la renforcer, peuvent varier dans chacun de ces domaines. Ces différentes approches et définitions de l'indépendance en fonction des contextes s'expliquent principalement par le fait que l'indépendance n'est pas une fin en soi mais plutôt un moyen en vue de réaliser un objectif ultime.⁵¹⁴

175. Bien que le concept d'indépendance fasse partie des notions clés de notre époque, la littérature scientifique n'a pas encore réussi à formuler une compréhension théorique globale, cohérente et convaincante du concept d'indépendance lui-même. Il en résulte un manque d'uniformité dans les définitions qui peuvent lui être données.⁵¹⁵ Si l'indépendance semble être un concept que nous connaissons tous - en ce sens que « nous voyons tous de quoi il s'agit »,

⁵⁰⁹ Voy. notamment la loi du 18 décembre 2016 portant des dispositions diverses en matière de santé, *M.B.*, 27 décembre 2016, p. 89711 (et particulièrement le « *Sunshine Act* ») ; la loi du 21 décembre 2013 visant à renforcer la transparence, l'indépendance et la crédibilité des décisions prises et avis rendus dans le domaine de la santé publique, de l'assurance-maladie, de la sécurité de la chaîne alimentaire et de l'environnement, *M.B.*, 20 février 2014, p. 13827.

⁵¹⁰ Art. 25 Const. (liberté de la presse) ; Voy. aussi la recommandation (UE) n° 2022/1634 de la Commission du 16 septembre 2022 concernant des garde-fous internes destinés à protéger l'indépendance éditoriale et la transparence de la propriété dans le secteur des médias, *J.O.U.E.*, L 245, 22 septembre 2022, p. 56.

⁵¹¹ Art. 151 Const. (indépendance du juge).

⁵¹² Art. 1685 et 1686 C. jud. (indépendance de l'arbitre).

⁵¹³ Art. 1726, § 1^{er}, al. 3 C. jud. (indépendance du médiateur).

⁵¹⁴ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, p. 449 ; U. RODRIGUES, « The Fetishization of Independence », *The Journal of Corporation Law*, 2008, vol. 33, n° 2, p. 495.

⁵¹⁵ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 446.

en réalité, les subtilités et les implications de sa signification semblent encore hors de notre portée.⁵¹⁶

176. Le dictionnaire *Larousse* propose différentes définitions de l'indépendance :

- 1° « Etat de quelqu'un qui n'est tributaire de personne sur le plan matériel, moral, intellectuel ;
- 2° Caractère de quelqu'un qui ne se sent pas lié ou qui ne veut pas être soumis aux autres, à la discipline morale, aux habitudes sociales, etc. ;
- 3° Etat de quelqu'un, d'un groupe qui juge, décide, etc., en toute impartialité, sans se laisser influencer par ses appartenances politiques, religieuses, par des pressions extérieures ou par ses intérêts propres ;
- 4° Qualité d'un groupe, d'un pouvoir, etc., qui n'est pas soumis à un autre, qui est libre de toute sujétion ;
- 5° Situation d'une collectivité dotée sur le territoire où elle vit d'organes non subordonnés aux organes d'une autre collectivité. L'indépendance politique s'exprime juridiquement par la souveraineté étatique interne et internationale ;
- 6° Etat de plusieurs choses, phénomènes, actions, etc., qui n'ont entre eux aucune relation de subordination ;
- 7° Propriété d'un axiome qui ne peut pas être démontré à partir des autres axiomes de la théorie dans laquelle il figure ».

Le dictionnaire *Le Robert* définit l'indépendance comme :

- 1° « Etat d'une personne indépendante ;
- 2° Caractère indépendant, non-conformisme ;
- 3° Situation d'une collectivité qui n'est pas soumise à une autre ;
- 4° Absence de relation, de dépendance (entre plusieurs phénomènes ou choses) ».

177. Il ressort des définitions qui précèdent que, dans tous les cas, la liberté et l'autonomie sont centrales pour définir le concept d'indépendance.

⁵¹⁶ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 447 ; C. M. LARKINS, « Judicial Independence and Democratization: A Theoretical and Conceptual Analysis », *American Journal of Comparative Law*, 1996, vol. 44, n° 4, p. 607.

En revanche, il n'est pas évident de déterminer le « moment de basculement », celui à partir duquel l'indépendance est acquise ou au contraire perdue.⁵¹⁷ S'il ne fait pas de doute que l'assujettissement ou la subordination sont incompatibles avec l'indépendance, les liens entre l'indépendance et l'influence sont plus délicats par exemple. Dans le cadre de la gouvernance d'entreprise, les administrateurs sont inévitablement soumis à certaines influences. Une partie de cette influence est d'ailleurs appropriée et encouragée. Ainsi, comme nous l'avons vu précédemment, d'un côté, le Code 2020 encourage les administrateurs à prendre en compte l'intérêt des actionnaires et des autres parties prenantes. Mais d'un autre côté, il est par ailleurs inévitable que les administrateurs indépendants soient influencés par le *management* en raison de l'asymétrie d'information dont ils sont victimes (voy. *infra* n°s 976 et s.). L'enjeu est alors de savoir quel degré d'influence est acceptable ou souhaitable, et sous quelle(s) forme(s).⁵¹⁸

§ 1. Indépendance en sciences politiques et philosophiques

178. La définition du concept d'indépendance passe par celle des concepts philosophiques de liberté et d'autonomie.

1° Concept de liberté

179. Il existe plusieurs définitions concurrentes de la liberté.

180. Selon le philosophe américain G. MACCALLUM, un sujet/agent est libre de certaines contraintes ou de conditions l'empêchant de faire ou de devenir certaines choses. La liberté est donc une relation entre trois choses : (i) un sujet/agent, (ii) certains obstacles et (iii) certaines actions ou devenir de l'agent. Toute déclaration sur la liberté ou l'absence de liberté doit être faite en spécifiant *qui* est libre ou non, *de ou à l'égard de quoi/de qui* il est libre ou non, et ce qu'il est libre ou non *de faire ou de devenir*. Toute affirmation sur la présence ou l'absence de liberté dans une situation donnée émet donc certaines hypothèses sur qui peut être considéré comme un agent, ce qui peut être considéré comme une contrainte ou une limitation de la liberté, et ce qui peut être considéré comme un but que l'agent est libre ou non libre d'atteindre.⁵¹⁹

⁵¹⁷ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 447.

⁵¹⁸ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 448.

⁵¹⁹ G. C. MACCALLUM, Jr., « Negative and Positive Freedom », *Philosophical Review*, 1967, vol. 76, n° 3, pp. 312–334 ; I. CARTER, « Positive and Negative Liberty », in *Stanford Encyclopedia of Philosophy*, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://plato.stanford.edu/entries/liberty-positive-negative/>.

181. Malgré l'utilité de la formule triadique de G. MACCALLUM, la distinction faite par I. BERLIN entre une conception positive et une conception négative de la liberté lors sa célèbre conférence « *Two Concepts of Liberty* »⁵²⁰ reste une référence majeure dès qu'il s'agit de discuter du sens du concept de liberté.

D'après I. BERLIN, le concept de liberté négative signifie être libre de toute immixtion extérieure ; ne pas être entravé dans ses choix par les autres.⁵²¹ La liberté négative signifie l'absence d'obstacles ou de contraintes.⁵²² « L'étendue plus ou moins vaste de "cette aire de non-ingérence" dont jouit l'individu dépend d'autrui, dépend de la manière dont autrui le contraint. Ce concept de liberté négative est donc uniquement défini par les rapports qu'entretient un individu avec les autres individus de la société : ses caractéristiques propres n'entrent pas en ligne de compte ». ⁵²³ L'espace de liberté négative dont bénéficie un individu n'est pas déterminé par ses capacités intellectuelles et physiques ou ses éventuels talents et handicaps. Cette conception est probablement la conception dominante de la liberté.⁵²⁴

Le concept de liberté positive, quant à lui, découle du désir d'être son propre maître : l'individu souhaite que ses décisions dépendent de lui, et non de forces extérieures ; il désire être un sujet mû par des raisons et mobiles conscients qui sont les siens, et non un objet porté par des causes extérieures.⁵²⁵ La liberté positive est la possibilité d'agir - ou le fait d'agir - de manière à prendre le contrôle de sa vie et à réaliser ses objectifs fondamentaux.⁵²⁶ Une personne ou un groupe est libre au sens positif du terme s'il exerce un contrôle ou jouit d'une maîtrise de lui-même.⁵²⁷ « La liberté positive semble correspondre à la capacité d'un individu de se libérer de ses propres chaînes : dépendances, ignorance, faiblesse de la volonté... ». ⁵²⁸

⁵²⁰ I. BERLIN, « Two Concepts of Liberty », in *Four Essays on Liberty*, Oxford, Oxford University Press, 1969, pp. 118-172.

⁵²¹ I. BERLIN, *Eloge de la liberté*, Paris, Calmann-Lévy, 1988, pp. 171 et s.

⁵²² I. CARTER, « Positive and Negative Liberty », *op. cit.*

⁵²³ H. IGRSHEIM, « Une analyse des concepts rawlsien et senien de liberté », *Cahiers d'économie politique*, 2013/1, n° 64, p. 166.

⁵²⁴ F. LOVETT, « Republicanism », in *Stanford Encyclopedia of Philosophy*, 2022, disponible à l'adresse suivante : <https://plato.stanford.edu/entries/republicanism/#RepLibProDeb> ; Voy. aussi les références citées par I. CARTER, « Positive and Negative Liberty », *op. cit.*

⁵²⁵ I. BERLIN, *Eloge de la liberté*, *op. cit.*, pp. 179 et s.

⁵²⁶ I. CARTER, « Positive and Negative Liberty », *op. cit.* et les nombreuses références citées, notamment J. CHRISTMAN, « Liberalism and Individual Positive Freedom », *Ethics*, 1991, vol. 101, n° 2, pp. 343-359 ; J. CHRISTMAN, « Saving Positive Freedom », *Political Theory*, 2005, vol. 33, n° 1, pp. 79-88.

⁵²⁷ F. LOVETT, « Republicanism », *op. cit.*

⁵²⁸ H. IGRSHEIM, « Une analyse des concepts rawlsien et senien de liberté », *op. cit.*, p. 170.

182. D'autres philosophes affirment que la liberté n'est pas simplement la jouissance d'une sphère de non-ingérence (conception libérale) mais aussi la jouissance de certaines conditions dans lesquelles une telle non-ingérence est garantie, telles que la présence d'une constitution démocratique et d'une série de garanties contre un gouvernement exerçant le pouvoir de manière arbitraire (notamment la séparation des pouvoirs).⁵²⁹

P. PETTIT ajoute ainsi une troisième dimension aux deux exposées ci-avant : la liberté entendue au sens d'absence de domination. Cette conception républicaine de la liberté considère la liberté comme une sorte d'indépendance structurelle - comme la condition de ne pas être soumis au pouvoir arbitraire ou incontrôlé d'un maître.⁵³⁰ La domination se produit lorsque « *the dominating party can interfere on an arbitrary basis with the choices of the dominated; can interfere, in particular, on the basis of an interest or an opinion that need not be shared by the person affected* ». ⁵³¹

La popularité de cette conception de la liberté comme non-domination peut s'expliquer par le fait qu'elle peut s'appliquer aux phénomènes d'oppression et d'injustice structurelles. Elle a ainsi été appliquée non seulement aux relations de domination entre gouvernements et citoyens⁵³², mais aussi aux relations entre employeurs et travailleurs⁵³³, entre personnes valides et handicapées⁵³⁴ ou encore dans le cadre de la protection des femmes^{535 536}.

⁵²⁹ P. PETTIT, *Republicanism: A Theory of Freedom and Government*, Oxford, Oxford University Press, 1997 ; I. CARTER, « Positive and Negative Liberty », *op. cit.* Voy. également les nombreuses références citées par cet auteur, notamment C. LIST et L. VALENTINI, « Freedom as Independence », *Ethics*, 2016, vol. 126, n° 4, pp. 869-1163 ; Q. SKINNER, « A Third Concept of Liberty », *Proceedings of the British Academy*, 2002, vol. 117, pp. 237-268.

⁵³⁰ F. LOVETT, « Republicanism », *op. cit.* ; Voy. aussi C. LABORDE, « Republicanism and Global Justice: A Sketch », *European Journal of Political Theory*, 2010, vol. 9, n° 1, pp. 48-69 ; M. VICTORIA COSTA, « Neo-republicanism, freedom as non-domination, and citizen virtue », *Politics, Philosophy & Economics*, 2009, vol. 8, n° 4, pp. 401-419.

⁵³¹ P. PETTIT, *Republicanism: A Theory of Freedom and Government*, *op. cit.*, p. 22.

⁵³² Voy. not. R. S. TAYLOR, *Exit Left - Markets and Mobility in Republican Thought*, Oxford, Oxford University Press, 2017 ; M. VICTORIA COSTA, « Republican Liberty and Border Controls », *Critical Review of International Social and Political Philosophy*, 2016, vol. 19, n° 4, pp. 400-415 ; I. HONOHAN, « Domination and migration: an alternative approach to the legitimacy of migration controls », *Critical Review of International Social and Political Theory*, 2014, vol. 17, n° 1, pp. 31-48.

⁵³³ Voy. not. T. O'SHEA, « Are Workers Dominated? », *Journal of Ethics and Social Philosophy*, 2019, vol. 16, n° 1, pp. 1-24.

⁵³⁴ Voy. not. J. DE WISPELAERE et D. CASASSAS, « A Life of One's Own: Republican Freedom and Disability », *Disability & Society*, 2014, vol. 29, n° 3, pp. 402-416.

⁵³⁵ Voy. not. M. VICTORIA COSTA, « Is Neo-Republicanism Bad for Women? », *Hypatia*, 2013, vol. 28, n° 4, pp. 921-936.

⁵³⁶ I. CARTER, « Positive and Negative Liberty », *op. cit.*

2° Concept d'autonomie

183. Au-delà du concept de liberté, une grande partie du débat contemporain concernant l'indépendance (dans les contextes de gouvernance notamment) est abordée sous l'angle du concept philosophique d'autonomie.⁵³⁷

L'autonomie, du grec « autos » (soi) et « nomos » (loi), est ainsi définie comme la « *capacity to be one's own person, to live one's life according to reasons and motives that are taken as one's own and not the product of manipulative or distorting external forces, to be in this way independent* »⁵³⁸, ou plus succinctement comme « *sovereignty over oneself, self-governance or self-determination* »⁵³⁹. L'autonomie est donc « une capacité à s'autodéterminer sans se soumettre à une contrainte, à un dogme, à un pouvoir ou à un préjugé (et donc ne pas en dépendre) »⁵⁴⁰, par opposition à l'hétéronomie, qui, pour KANT, reflète une soumission à une contrainte extérieure (la peur, l'intérêt, les passions,...).⁵⁴¹

184. Il existe différentes acceptions de la notion d'autonomie.

Selon une première acception, l'autonomie consiste en une capacité à s'engager dans un processus de décision contrôlé, la raison tempérant l'impulsion à suivre ses désirs et ses valeurs. L'autonomie est entendue comme la capacité à évaluer de manière critique ses désirs et ses valeurs fondamentales, et de répondre ou d'agir conformément à ceux qui ont été avalisés à la suite d'un examen rationnel.⁵⁴² L'autonomie est alors perçue comme une sorte d'échelle : l'autonomie « de base » signifiant qu'une personne est responsable, indépendante et capable de parler pour elle-même, et l'autonomie « idéale » consistant en l'état dans lequel une personne atteint une véritable authenticité et connaissance d'elle-même, et est libre de toute manipulation et influence.⁵⁴³

⁵³⁷ J. CHRISTMAN, « Autonomy in Moral and Political Philosophy », in *Stanford Encyclopedia of Philosophy*, 2020, disponible à l'adresse suivante : <https://plato.stanford.edu/entries/autonomy-moral/> ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 449.

⁵³⁸ J. CHRISTMAN, « Autonomy in Moral and Political Philosophy », *op. cit.*

⁵³⁹ A. REATH, « Autonomy, ethical », in *Routledge Encyclopedia of Philosophy*, 1998, disponible à l'adresse suivante : <http://www.rep.routledge.com/article/L007>.

⁵⁴⁰ J. ALLARD, « Chapitre 1. L'indépendance de la justice et le management judiciaire : contre le "pouvoir" ? La ruse de la raison économique », *Rev. dr. U.L.B.*, 2014, p. 39.

⁵⁴¹ E. KANT, *Critique de la raison pratique*, 2^e éd., Paris, Félix Alcan, 1902, pp. 55 et s.

⁵⁴² S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 449 ; A. REATH, « Autonomy, ethical », *op. cit.*

⁵⁴³ J. CHRISTMAN, « Autonomy in Moral and Political Philosophy », *op. cit.* ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 449.

Dans une seconde acception, l'autonomie est comprise comme le droit d'agir selon son propre jugement sur les questions qui affectent sa vie, sans ingérence des autres. Dans ce cas, l'autonomie est davantage perçue comme le droit d'une personne à la liberté de conscience.⁵⁴⁴

185. Dans un contexte de gouvernance d'entreprise, l'indépendance est étroitement liée au concept d'autonomie en tant qu'idéal (plutôt qu'en tant que droit) qui lui-même se divise en deux composantes : l'absence d'influence extérieure et la capacité d'autonomie. La capacité d'autonomie fait donc partie des éléments fondamentaux de l'indépendance du point de vue de la gouvernance d'entreprise dans la mesure où celle-ci favorise la possibilité d'agir sans être soumis à une quelconque influence extérieure (voy. *infra* n° 232).⁵⁴⁵

186. L'autonomie personnelle ou individuelle doit être distinguée de la liberté bien qu'il existe de nombreuses interprétations de ce concept et que certaines conceptions de la liberté positive (voy. *supra* n° 181)⁵⁴⁶ sont sans doute équivalentes à ce que l'on entend souvent par autonomie.

De manière générale, on peut distinguer l'autonomie de la liberté en ce que cette dernière vise la capacité d'agir sans contraintes externes ou internes et aussi, selon certaines conceptions, au moyen de ressources et de pouvoirs suffisants pour rendre ses désirs effectifs. L'autonomie vise davantage l'authenticité des désirs (valeurs, émotions, etc.) qui poussent tout individu à agir.

La liberté concerne par ailleurs des actes particuliers alors que l'autonomie est généralement une notion plus globale, faisant davantage référence à l'« état » d'une personne. Cela étant, il arrive que le concept d'autonomie soit mobilisé pour désigner à la fois la condition globale (personnalité autonome) et une notion plus locale (autonome par rapport à une valeur ou une condition sociale particulière). Les personnes accros à la cigarette ou aux jeux de hasard sont ainsi des personnes autonomes au sens général du terme mais impuissantes à contrôler leur comportement vis-à-vis de ces addictions.⁵⁴⁷

⁵⁴⁴ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 449 ; A. REATH, « Autonomy, ethical », *op. cit.*

⁵⁴⁵ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 450.

⁵⁴⁶ I. BERLIN, *Eloge de la liberté*, *op. cit.*, pp. 179 et s.

⁵⁴⁷ J. CHRISTMAN, « Autonomy in Moral and Political Philosophy », *op. cit.*

§ 2. Indépendance en sciences juridiques

187. On retrouve ces considérations liées aux notions de liberté et d'autonomie lorsque l'on s'intéresse au concept d'indépendance tel qu'appliqué dans le domaine juridique.

Le vocabulaire juridique de CORNU propose de définir l'indépendance comme⁵⁴⁸ :

- 1° « Pour une personne ou une collectivité publique :
 - a. Situation d'une collectivité non subordonnée à une collectivité étrangère ; ne pas confondre avec la simple autonomie [...].
 - b. S'agissant d'un État, souvent employé comme synonyme de souveraineté ; droit pour un État d'exercer par lui-même l'ensemble de ses compétences internes et externes sans subordination à un autre État ou à une autorité internationale, mais en restant tenu d'observer le Droit international et de respecter ses engagements conventionnels. [...]
 - c. Situation d'un organe public auquel son statut assure la possibilité de prendre ses décisions en toute liberté et à l'abri de toutes instructions et pressions. [...]
- 2° Pour un travailleur ou un professionnel :
 - a. Situation de celui qui n'est pas lié par un contrat de travail. [...]
 - b. Plus largement, situation de celui qui travaille pour son propre compte. [...]
- 3° Plus généralement, pour une personne privée :
 - a. Situation d'un individu qui exerce seul et en toute liberté les pouvoirs qui lui sont conférés. [...]
 - b. Parfois syn. de pleine capacité. [...]
- 4° Pour un patrimoine ou une masse de biens : Terme employé pour exprimer que cet ensemble constitue une entité distincte d'un autre patrimoine ou d'une autre masse [...]. ».

Le dictionnaire juridique de C. PUIGELIER renvoie de façon plus succincte, en face du verbo « indépendant(e) », aux adjectifs « autonome » et « libre ».⁵⁴⁹

188. Nous exposerons dans les paragraphes qui suivent l'indépendance du travailleur indépendant par opposition au travailleur salarié (droit du travail), l'indépendance du juge (droit

⁵⁴⁸ G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, Paris, PUF, 2018.

⁵⁴⁹ C. PUIGELIER, *Dictionnaire juridique*, Bruxelles, Bruylant, 2023, p. 609.

judiciaire), l'indépendance de l'arbitre (droit de l'arbitrage), et finalement l'indépendance du commissaire ainsi que, dans une mesure très limitée, l'indépendance de l'administrateur indépendant puisque nous y reviendrons plus loin (droit des sociétés). En revanche, nous ne traiterons pas de l'indépendance en droit international ou droit public en ce qu'elle vise des Etats ou des collectivités, alors que l'indépendance qui nous intéresse concerne l'indépendance d'un individu.

1° Droit du travail : indépendance du travailleur indépendant

189. Aux termes de la loi sur les contrats de travail, le contrat de travail est la convention par laquelle une personne physique (travailleur/salarié) s'engage, contre rémunération, à fournir un travail sous l'autorité d'une autre personne physique ou morale (l'employeur).⁵⁵⁰

Trois éléments sont donc essentiels pour que l'on soit en présence d'un contrat de travail : (i) l'obligation d'effectuer un travail, (ii) contre une rémunération et (iii) sous l'autorité d'un employeur.

190. L'autorité ou lien de subordination permet ainsi de distinguer le contrat de travail d'autres types de contrats dans lesquels une certaine prestation est convenue moyennant rémunération, tel un contrat de prestations de services indépendants ou un contrat d'entreprise.⁵⁵¹

191. L'autorité est « le pouvoir dont dispose l'employeur de donner des ordres et celui d'exiger que les ordres donnés soient respectés. C'est le pouvoir d'obliger quelqu'un à faire ou à ne pas faire quelque chose ». ⁵⁵² Deux facettes caractérisent l'autorité ou le lien de subordination : (i) l'employeur a le droit de donner des ordres pour l'organisation et l'exécution du travail et a le droit de contrôler l'exécution des ordres qu'il aura ainsi donnés, et (ii) le travailleur doit se conformer aux ordres qu'il a reçus et se soumettre au contrôle de son employeur.

⁵⁵⁰ Art. 2, 3, et 5 de la loi du 3 juillet 1978 relative aux contrats de travail, *M.B.*, 22 août 1978, p. 9277.

⁵⁵¹ F. HENDRICKX, *Inleiding tot het Belgische arbeidsrecht*, Bruges, La Chartre, 2023, p. 20.

⁵⁵² J. CLESSE et F. KÉFER, *Manuel de droit du travail*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2018, p. 179 ; V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2013, p. 88.

L'employeur a le droit ou le pouvoir de déterminer la prestation à réaliser et d'imposer la manière dont celle-ci doit être accomplie. Des directives ou instructions précises, détaillées, qui déterminent le contenu de la prestation de travail, visent à organiser son exécution, à surveiller la manière dont les instructions sont exécutées et qui sont imposées au travailleur peuvent témoigner d'une autorité juridique constitutive d'un lien de subordination.⁵⁵³ Le travailleur salarié n'est pas uniquement tenu par le résultat à accomplir mais aussi par la manière dont le résultat doit être obtenu.⁵⁵⁴

L'autorité ne doit pas nécessairement être exercée de manière effective et permanente ou ininterrompue. Il suffit que l'employeur ait la possibilité effective d'exercer une telle autorité.⁵⁵⁵

On parle dans ce cas de subordination juridique dans la mesure où elle est créée par le contrat de travail : c'est le contrat conclu par les parties qui fait naître l'autorité patronale, et partant, à la subordination du salarié.⁵⁵⁶

192. En revanche, un contrat d'entreprise est défini comme « la convention par laquelle une personne, l'entrepreneur, s'engage envers une autre, le maître de l'ouvrage, à effectuer, moyennant le paiement d'un prix, un travail ou un service déterminé, sans aliéner son indépendance dans l'exécution matérielle de ses engagements ni disposer d'un pouvoir de représentation ».⁵⁵⁷

Dans un contrat d'entreprise, l'entrepreneur ou ses travailleurs sont indépendants dans l'exécution de leur travail. Le contrat d'entreprise se distingue ainsi du contrat de travail par l'absence de subordination juridique dans les relations entre l'entrepreneur et le maître de l'ouvrage⁵⁵⁸, ce qui n'empêche toutefois pas une certaine collaboration avec le maître de

⁵⁵³ V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, op. cit., pp. 119 et 133.

⁵⁵⁴ V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, op. cit., p. 92.

⁵⁵⁵ Projet de loi-programme (I), Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2773/001, p. 218 ; Cass., 10 septembre 2001, RG S000187F ; J. CLESSE et F. KÉFER, *Manuel de droit du travail*, op. cit., p. 179 ; V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, op. cit., p. 98 ; A.-V. MICHAUX, *Éléments de droit du travail*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 135.

⁵⁵⁶ J. CLESSE et F. KÉFER, *Manuel de droit du travail*, op. cit., p. 180.

⁵⁵⁷ Cass., 3 septembre 2010, *R.W.*, 2011-2012, n° 12, p. 565 ; Bruxelles, 19 décembre 2002, *Res jur. imm.*, 2003, p. 138 ; B. KOHL, *Contrat d'entreprise*, Bruxelles, Bruylant, 2016, p. 22 ; J. BOCKOURT et alii, *Le contrat d'entreprise*, Bruxelles, Larcier, 2012, p. 11.

⁵⁵⁸ C. trav. Bruxelles, 26 juin 2002, RG 20020626.20 ; J. BOCKOURT et alii, *Le contrat d'entreprise*, op. cit., p. 13.

l'ouvrage ou que ce dernier donne des instructions générales ou exerce un certain contrôle sur le travail effectué.⁵⁵⁹

193. Le critère clé déterminant l'absence de lien de subordination réside dans l'autonomie du travailleur en ce qui concerne son horaire de travail ainsi que l'exécution ou l'organisation du travail qui lui a été confié.

Dans le cadre des tâches qu'il doit accomplir, le travailleur indépendant choisit généralement librement ses méthodes de travail, les moyens et procédés à mettre en œuvre pour accomplir le travail (se faire aider, assister ou remplacer par un tiers, etc.).⁵⁶⁰

La liberté d'organiser son emploi du temps de travail à sa convenance constitue un autre critère d'indépendance.⁵⁶¹ Le travailleur indépendant est libre d'organiser son travail comme il l'entend et ne doit pas rendre pas compte de l'organisation de son temps de travail.⁵⁶² Il détermine lui-même ses journées d'activité et son horaire de travail.⁵⁶³ Il n'est pas tenu d'être présent selon un horaire défini dans l'entreprise.⁵⁶⁴ Il ne doit pas justifier ses absences, envoyer un certificat médical en cas de maladie ou obtenir l'accord préalable de son cocontractant pour fixer ses congés.⁵⁶⁵

S'il suppose l'absence d'une subordination juridique, le contrat d'entreprise se caractérise cependant par une subordination économique.⁵⁶⁶ Dans le cadre d'un tel contrat, des directives (et non des ordres) générales, nécessaires à l'exécution et la réalisation du travail à accomplir,

⁵⁵⁹ Cass., 3 septembre 2010, *RW*, 2011-2012, n° 12, p. 565 ; Cass., 17 décembre 2007, *J.L.M.B.*, 2008, p. 1174 ; C. trav. Bruxelles, 2 avril 2001, RG 20010402.3 ; B. KOHL, *Contrat d'entreprise*, *op. cit.*, p. 122.

⁵⁶⁰ J. CLESSE et F. KÉFER, *Manuel de droit du travail*, *op. cit.*, p. 188 ; V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, *op. cit.*, pp. 124-125.

⁵⁶¹ V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, *op. cit.*, p. 120.

⁵⁶² F. HENDRICKX, *Inleiding tot het Belgische arbeidsrecht*, *op. cit.*, p. 21 ; V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, *op. cit.*, p. 92.

⁵⁶³ Projet de loi-programme (I), Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2773/001, p. 216 ; Cass., 25 mai 2009, *J.T.*, 2010, p. 28 ; Cass., 9 juin 2008, *J.L.M.B.*, 2008, n° 41, p. 1824 ; Cass., 4 juin 2008, *J.T.T.*, 2008, p. 380 ; Cass., 22 mai 2006, RG S050014F ; V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, *op. cit.*, p. 123.

⁵⁶⁴ Projet de loi-programme (I), Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2773/001, p. 216.

⁵⁶⁵ Projet de loi-programme (I), Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2773/001, p. 216 ; Cass., 26 mars 2013, *RW*, 2013-2014, n° 27, p. 1062 ; Cass., 18 octobre 2010, *J.T.T.*, 2011, p. 22 ; Cass., 22 mai 2006, RG S050014F ; Cass., 15 avril 2002, *J.L.M.B.*, 2003, p. 224 ; V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, *op. cit.*, p. 123.

⁵⁶⁶ V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, *op. cit.*, p. 89 ; Pour une analyse critique de la distinction, voy. P.-P. VAN GEHUCHTEN, « Aborder les formes juridiques du travail (indépendance ou salariat) par le prisme de la notion de "contrat relationnel" ? », *R.I.E.J.*, 2016, vol. 76, pp. 119-145.

peuvent être notifiées au travailleur pour qu'il exécute un travail déterminé.⁵⁶⁷ L'objectif de ces directives est davantage économique et technique : il s'agit d'indications et d'instructions à caractère technique ou commercial nécessaires en vue du travail à accomplir, en l'absence desquelles la prestation ne saurait être réalisée.⁵⁶⁸

En définitive, les éléments fondamentaux qui permettent de considérer un travailleur comme indépendant sont l'autonomie dans le temps de travail ou l'horaire de travail ainsi que l'autonomie dans l'organisation du travail dans le sens où le travailleur n'est pas soumis à des directives précises et détaillées.⁵⁶⁹

194. Jusqu'en 2006, le législateur n'avait pas défini le contenu de la notion de subordination. Il est intervenu par le biais de la loi-programme du 27 décembre 2006⁵⁷⁰ dans une double optique : d'une part pour assurer davantage de sécurité juridique en la matière et d'autre part, pour lutter contre le phénomène des faux indépendants. L'employeur qui souhaite disqualifier le contrat de travail en contrat d'entreprise doit se conformer à cette loi, de même que le travailleur qui désire disqualifier le contrat d'entreprise conclu avec l'entrepreneur qui lui a fourni le travail.⁵⁷¹

Après avoir énoncé que les parties choisissent librement la nature de leur relation de travail, le législateur précise, dans la loi-programme précitée, que priorité doit être donnée à ce que les parties ont fait, plutôt qu'à ce qu'elles ont déclaré au moment de la signature du contrat.⁵⁷² En cas de contestation de la qualification convenue entre les parties (relation de travail salariée ou indépendante), les modalités d'exécution du contrat révéleront si elles coïncident avec la qualification donnée au contrat.

⁵⁶⁷ Projet de loi-programme (I), Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2773/001, p. 217 ; Cass., 5 février 2007, *RW*, 2007-2008, n° 19, p. 781 ; J. CLESSE et F. KÉFER, *Manuel de droit du travail*, *op. cit.*, p. 188.

⁵⁶⁸ V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, *op. cit.*, p. 116. Cette caractéristique doit cependant être nuancée puisqu'il arrive que certains contrats soient très précis quant aux méthodes qui doivent être utilisées.

⁵⁶⁹ V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, *op. cit.*, p. 135.

⁵⁷⁰ Loi-programme (I) du 27 décembre 2006, *M.B.*, 28 décembre 2006, p. 75178.

⁵⁷¹ V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, *op. cit.*, pp. 106-107.

⁵⁷² Art. 331 de la loi-programme (I) du 27 décembre 2006, *M.B.*, 28 décembre 2006, p. 75178 ; V. VANNES, *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, *op. cit.*, p. 139 ; W. VAN EECKHOUTTE et G. DE MAESENEIRE, « Arbeidsrelatieswet, het bepalen van de rechstaard van arbeidsrelaties », *NjW*, 2007, pp. 101 et s.

La loi consacre ensuite plusieurs critères permettant de distinguer le contrat de travail du contrat d'entreprise (travailleur indépendant)⁵⁷³ : (i) la volonté des parties telle qu'exprimée dans leur convention ; (ii) la liberté d'organisation du temps de travail, (iii) la liberté d'organisation du travail et (iv) la possibilité d'exercer un contrôle hiérarchique⁵⁷⁴.

En revanche, les éléments suivants sont, à eux seuls, impuissants à qualifier la relation de travail de manière adéquate, et sont dès lors considérés comme des facteurs neutres : l'intitulé de la convention ; l'inscription auprès d'un organisme de sécurité sociale ; l'inscription à la Banque-Carrefour des entreprises ; l'inscription auprès de l'administration de la T.V.A., et la manière dont les revenus sont déclarés à l'administration fiscale. L'article 333, § 2 de la loi-programme précitée précise encore que « les contraintes inhérentes à l'exercice d'une profession qui sont imposées par ou en vertu d'une loi ne peuvent être prises en considération pour apprécier la nature d'une relation de travail ».⁵⁷⁵

Enfin, en vertu de l'article 334 de la loi-programme précitée, le Roi peut établir « une liste de critères spécifiques propres à un ou plusieurs secteurs, à une ou plusieurs professions, à une ou plusieurs catégories de professions ou à une ou plusieurs activités professionnelles qu'Il détermine », qui complète les critères généraux évoqués plus haut. Cette liste de critères spécifiques peut comporter les critères suivants⁵⁷⁶ :

- 1° « la responsabilité et le pouvoir de décision sur les moyens financiers afin de maintenir la rentabilité de l'entreprise ;
- 2° la garantie de paiement périodique d'une rémunération ;
- 3° l'investissement personnel et substantiel dans l'entreprise avec du capital propre et la participation personnelle et substantielle dans les gains et les pertes de l'entreprise ;
- 4° la possibilité d'engager du personnel ou se faire remplacer ;
- 5° se présenter comme une entreprise à l'égard du cocontractant et des tiers ;

⁵⁷³ Art. 333, § 1^{er} de la loi-programme (I) du 27 décembre 2006, *M.B.*, 28 décembre 2006, p. 75178.

⁵⁷⁴ Ce contrôle implique que le travailleur soit impliqué dans la structure hiérarchique d'une entreprise, dans un grade ou dans un rang (Projet de loi-programme (I), Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2773/001, pp. 217-218 ; P.-P. VAN GEHUCHTEN, « Aborder les formes juridiques du travail (indépendance ou salariat) par le prisme de la notion de "contrat relationnel" ? », *op. cit.*, p. 135).

⁵⁷⁵ L'exposé des motifs cite notamment « la loi du 7 août 1987 sur les hôpitaux qui impose dans le secteur hospitalier que le travail se déroule souvent d'une manière très structurée dans le cadre de services organisés et coordonnés dans la perspective d'une médecine intégrée. Cela implique notamment une certaine réglementation de l'horaire durant lequel les services fonctionnent, mais n'empêche nullement que les médecins accomplissent leurs prestations en qualité de travailleurs indépendants » (Projet de loi-programme (I), Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2773/001, p. 219).

⁵⁷⁶ Art. 334, § 3 de la loi-programme (I) du 27 décembre 2006, *M.B.*, 28 décembre 2006, p. 75178.

6° travailler dans ses propres locaux et/ou avec du matériel propre ».

2° Droit judiciaire : indépendance du juge

195. Tantôt qualifié de « fondement même de tout Etat démocratique »⁵⁷⁷, d'exigence tenant « aux valeurs fondamentales de la démocratie »⁵⁷⁸, de « pilier de l'Etat de droit » ou encore de « socle du procès équitable »⁵⁷⁹, le précepte d'indépendance du juge est consacré à l'article 151, § 1^{er} de la Constitution : « Les juges sont indépendants dans l'exercice de leurs compétences juridictionnelles ». Ce principe est également affirmé dans l'ordre juridique international par le biais de l'article 6.1 de la Convention européenne des droits de l'homme (droit à un procès équitable), de l'article 47 de la Charte des droits fondamentaux de l'UE (droit à un recours effectif et à accéder à un tribunal impartial) et de l'article 14.1 du Pacte international relatif aux droits civils et politiques.

196. La notion d'indépendance n'est en général pas définie par les normes qui la proclament ; son contenu est surtout défini par les décisions de justice.⁵⁸⁰

197. Proche du concept de liberté, l'indépendance est un concept négatif au sens de « non-dépendance ». Parmi les dépendances potentielles du juge figurent les dépendances du corps des magistrats par rapport aux autres pouvoirs, mais également par rapport aux attentes de la société ou aux médias. Dans cet esprit, en 2012, le Conseil Supérieur de la Justice déclare que « cette indépendance les conduit à appliquer le droit, au vu des éléments du dossier particulier, sans céder à la crainte de déplaire ni au désir de plaire à toute forme de pouvoir (que ce soit le pouvoir exécutif, législatif, politique, hiérarchique, des intérêts économiques, les médias ou l'opinion publique) ».⁵⁸¹ A côté de cela, le raisonnement du juge dépend également de toute une série d'éléments : son éducation, ses valeurs, ses opinions ou engagements personnels,...

⁵⁷⁷ Cass., 14 octobre 1996, *J.T.*, 1996, p. 670.

⁵⁷⁸ C. Const. (alors Cour d'arbitrage), 21 octobre 1998, n° 107/98, B.4.4.

⁵⁷⁹ F. KRENC et F. TULKENS, « L'indépendance du juge. Retour aux fondements d'une garantie essentielle d'une société démocratique », in *Liber Amicorum Guido Raimondi – Regards croisés sur la protection nationale et internationale des droits de l'homme* (sous la dir. de L.-A. SICILIANOS, I. A. MOTOC, R. SPANO et R. CHENAL), Tilburg, Wolf Legal Publishers, 2019, p. 378.

⁵⁸⁰ P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *Ann. Dr.*, 2011, vol. 71, n° 3, p. 206.

⁵⁸¹ Conseil supérieur de la justice, *Guide pour les magistrats. Principes, valeurs et qualités*, 2012, p. 1 ; Voy. aussi F. KRENC et F. TULKENS, « L'indépendance du juge. Retour aux fondements d'une garantie essentielle d'une société démocratique », *op. cit.*, p. 378.

Le principe d'indépendance vise dès lors « l'ensemble de ces dépendances et présuppose qu'une décision de justice ne doit dépendre ni des rapports du juge aux autres pouvoirs, à l'institution ou à l'opinion publique, ni de sa propre personnalité. L'indépendance symbolise donc ce détachement du juge par rapport à ses "dépendances" ». ⁵⁸²

Parmi les définitions les plus complètes, nous citons P. NIHOUL qui définit l'indépendance du juge comme « le pouvoir, même le devoir, du juge de décider librement, cette liberté étant celle d'apprécier sans contrainte les faits qui lui sont soumis et d'interpréter sans entraves la norme qu'il est tenu d'appliquer en l'espèce. Elle entend rendre le juge inaccessible à toute ingérence ou pression interne ou externe. En synthèse, l'indépendance se manifeste par l'absence de lien et par l'absence de subordination (hiérarchie, tutelle et autre mode de contrôle) vis-à-vis d'un autre pouvoir de droit (législatif ou exécutif), vis-à-vis d'un pouvoir de fait (groupes de pression, médias, opinion publique) et vis-à-vis de ses collègues et du corps dont le juge fait partie ». ⁵⁸³

198. L'indépendance revêt deux facettes : une facette institutionnelle ou structurelle et une facette individuelle. L'indépendance structurelle ou institutionnelle recouvre les pressions et ingérences vis-à-vis des institutions de jugement et se rapproche du principe de la séparation des pouvoirs. Cette indépendance s'attache au tribunal ou à la cour en tant qu'entité institutionnelle. ⁵⁸⁴ L'indépendance individuelle s'attache à la personne du juge et implique que celui-ci ne peut subir des pressions tant au niveau de sa carrière de magistrat qu'au niveau de l'exercice de sa fonction juridictionnelle. ⁵⁸⁵

⁵⁸² J. ALLARD, « Chapitre 1. L'indépendance de la justice et le management judiciaire : contre le "pouvoir" ? La ruse de la raison économique », *op. cit.*, p. 39.

⁵⁸³ P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 207 ; Pour d'autres définitions, voy. aussi M. MALLIEN, « Chapitre 2. L'indépendance fonctionnelle des magistrats », in *Statut et déontologie du magistrat* (sous la dir. de X. DE RIEMAECKER et R. VAN RANSBEECK), 2^e éd., Bruges, la Charte, 2020, p. 118 ; F. BOUHON et M. LACROIX, « L'(ir)responsabilité du pouvoir judiciaire : fondement et mise à l'épreuve de l'immunité judiciaire en droits québécois et belge », *R.D.I.D.C.*, 2017, n° 3, pp. 419 et 426 ; J.-F. VAN DROOGHENBROECK et S. VAN DROOGHENBROECK, « Les garanties constitutionnelles de l'indépendance de l'autorité judiciaire », in *Rapports belges au Congrès de l'Académie internationale de droit comparé Utrecht* (sous la dir. d'E. DIRIX et Y.-H. LELEU), Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 525-527.

⁵⁸⁴ F. BOUHON et M. LACROIX, « L'(ir)responsabilité du pouvoir judiciaire : fondement et mise à l'épreuve de l'immunité judiciaire en droits québécois et belge », *op. cit.*, p. 411 ; P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, pp. 207-208 ; P. LEMMENS, « The independence of the Judiciary in Belgium », in *The Effectiveness of Judicial Protection and the Constitutional Order. Belgium. Report at the II International Congress of Prodecural Law*, Deventer/Anvers/Boston/Londres/Francfort, Kluwer, 1983, pp. 51-60.

⁵⁸⁵ P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 217 ; P. LEMMENS, « The independence of the Judiciary in Belgium », *op. cit.*, pp. 60-68.

199. Le principe d'indépendance des juges est davantage le fondement d'un droit subjectif au profit des justiciables - à savoir celui de bénéficier d'un service de la justice exercé par des juges dont l'indépendance garantit l'impartialité, qu'une règle d'organisation de l'Etat ou encore un privilège. L'indépendance, véritable socle du procès équitable, permet également de maintenir la confiance du justiciable dans l'administration de la justice.⁵⁸⁶ A ce titre, l'indépendance n'est pas une fin en soi, mais un moyen permettant de rendre la fonction judiciaire effective, « car elle tend à maintenir l'impartialité des tribunaux et, de la sorte, à réaliser la primauté du droit ».⁵⁸⁷

200. Afin de garantir l'indépendance du juge, certaines règles, procédures ou conditions ont été prévues dans le cadre de sa nomination, sa promotion, son évaluation, son affectation géographique ou fonctionnelle, son traitement, des sanctions qui peuvent être prises à son encontre, etc.⁵⁸⁸ :

- en ce qui concerne sa nomination ou désignation, les conditions d'accès et de sélection, ainsi que les procédures qui y sont liées doivent être objectives. Il en est de même pour la suite de sa carrière : son évaluation, progression (par affectations ou promotions) et fin de carrière doivent être fondées sur le mérite et évaluées au moyen de critères objectifs.⁵⁸⁹ L'article 151 de la Constitution institue le Conseil supérieur de la Justice censé objectiver le processus de sélection des magistrats⁵⁹⁰ ;
- les juges sont nommés à vie. Ils partent à la retraite à un âge que la loi détermine et bénéficient d'une pension prévue par la loi⁵⁹¹ ;
- en vertu du principe d'immovibilité des juges, les mutations fonctionnelles et géographiques ne peuvent se faire sans le consentement du juge concerné⁵⁹² ;
- les traitements des juges sont déterminés par la loi⁵⁹³ ;

⁵⁸⁶ F. KRENC et F. TULKENS, « L'indépendance du juge. Retour aux fondements d'une garantie essentielle d'une société démocratique », *op. cit.*, p. 378 ; F. BOUHON et M. LACROIX, « L'(ir)responsabilité du pouvoir judiciaire : fondement et mise à l'épreuve de l'immunité judiciaire en droits québécois et belge », *op. cit.*, p. 422.

⁵⁸⁷ F. BOUHON et M. LACROIX, « L'(ir)responsabilité du pouvoir judiciaire : fondement et mise à l'épreuve de l'immunité judiciaire en droits québécois et belge », *op. cit.*, p. 425 ; Voy. aussi Recommandation CM/Rec(2010)12 du Conseil de l'Europe du 17 novembre 2010, Les juges : indépendance, efficacité et responsabilités, point 11.

⁵⁸⁸ P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 218.

⁵⁸⁹ P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 255.

⁵⁹⁰ F. BOUHON et M. LACROIX, « L'(ir)responsabilité du pouvoir judiciaire : fondement et mise à l'épreuve de l'immunité judiciaire en droits québécois et belge », *op. cit.*, p. 417.

⁵⁹¹ Art. 152, al. 1er Const.

⁵⁹² Art. 152, al. 3 Const.

⁵⁹³ Art. 154 Const.

- certaines incompatibilités sont prévues.⁵⁹⁴ Aucun juge ne peut ainsi exercer de fonctions salariées auprès d'un gouvernement⁵⁹⁵;
- bien que non formulé expressément dans la Constitution ni le Code judiciaire ou un autre texte législatif ou réglementaire, le juge bénéficie de l'immunité judiciaire, en ce sens que sa responsabilité est exclue pour les dommages éventuellement causés par ses manquements.⁵⁹⁶ Déduite du principe d'indépendance, cette immunité protège le juge contre les ingérences externes, les risques de harcèlement ou d'intimidation ainsi que la pression qui résulterait de la possibilité de poursuites intentées par des justiciables mécontents.⁵⁹⁷ Le juge ne doit pas risquer de voir sa responsabilité civile personnelle engagée pour les fautes commises dans l'exercice de sa fonction juridictionnelle.

201. Bien que les notions d'indépendance et d'impartialité soient étroitement liées, elles ne sont pas similaires.⁵⁹⁸

Alors que « l'indépendance en droit judiciaire renvoie au mode de désignation et à la durée du mandat des juges, à l'existence des protections contre les pressions extérieures et au point de savoir s'il y a, ou non, apparence d'indépendance »⁵⁹⁹, l'impartialité concerne davantage les qualités personnelles et fonctionnelles du juge et témoigne d'une idée de neutralité du juge, d'une certaine prise de distance. Lorsqu'une affaire lui est soumise, le juge doit s'interdire tout parti pris issu d'un préjugé ou d'un préjugement lui-même résultant d'une relation avec les parties en cause, d'une connaissance préalable du dossier ou de l'exercice d'une autre fonction.⁶⁰⁰ Là où l'impartialité constitue davantage un concept psychologique (un état d'esprit guidé par le souci de la justice en se référant au droit⁶⁰¹), l'indépendance a trait à l'influence de groupes de pression ou de l'opinion publique et concerne la relation entre le juge et d'autres

⁵⁹⁴ Art. 155 Const. et art. 292 et s. C. jud.

⁵⁹⁵ Art. 155 Const.

⁵⁹⁶ F. BOUHON et M. LACROIX, « L'(ir)responsabilité du pouvoir judiciaire : fondement et mise à l'épreuve de l'immunité judiciaire en droits québécois et belge », *op. cit.*, p. 409.

⁵⁹⁷ F. BOUHON et M. LACROIX, « L'(ir)responsabilité du pouvoir judiciaire : fondement et mise à l'épreuve de l'immunité judiciaire en droits québécois et belge », *op. cit.*, p. 431 ; J. VAN COMPERNOLLE, « La responsabilité professionnelle des magistrats : quelle responsabilité civile ? », in *La responsabilité professionnelle des magistrats – Actes du colloque organisé le 15 février 2007 à l'Université catholique de Louvain*, Bruxelles, Bruylant, 2007, p. 18 ; L. CORNELIS, « De aansprakelijkheid van de magistraten zetelend in opsporingsdiensten, en van de Belgische Staat voor de gebeurlijke fouten van die magistraten », *R.D.C.*, 1983, p. 420 ; W. J. GANSHOF VAN DER MEERSCH, « Les garanties de l'indépendance du juge en droit belge », *R.D.I.D.C.*, 1954, p. 159.

⁵⁹⁸ Cass., 10 février 2015, *RABG*, 2015, n° 17, p. 1209 ; Cass., 13 mars 2012, *RW*, 2012-2013, n° 32, p. 1255.

⁵⁹⁹ P. ABADIE, *Entreprise responsable et environnement*, Bruxelles, Bruylant, 2013, p. 684.

⁶⁰⁰ P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 221.

⁶⁰¹ J. VAN COMPERNOLLE, « L'indépendance et l'impartialité du juge », in *Confiance dans la Justice*, Bruxelles, Bruylant, 1995, p. 17.

instances (par exemple les pouvoirs législatif et exécutif) ainsi qu'entre le juge et ses supérieurs hiérarchiques ou ses pairs.⁶⁰² L'indépendance se réfère à « la situation du juge auquel son statut assure la possibilité de prendre ses décisions à l'abri de toutes les influences ».⁶⁰³ En ce sens, là où l'indépendance relève d'un statut, l'impartialité est une vertu.⁶⁰⁴

Par ailleurs, l'impartialité serait considérée comme une obligation du juge de veiller à ce qu'il possède une (apparente) liberté d'esprit suffisante pour ne pas favoriser d'emblée une partie au litige au détriment de l'autre, alors que l'indépendance serait plutôt un droit (-fonction) appartenant tant au juge qu'au justiciable.⁶⁰⁵

Cependant, il ne faudrait pas opposer trop radicalement l'impartialité et l'indépendance : l'indépendance est un préalable à l'impartialité (un juge ne saurait être impartial s'il n'est pas indépendant) et l'impartialité complète l'indépendance.⁶⁰⁶

Deux aspects de l'impartialité sont à distinguer : « subjectivement, il s'agit de s'assurer que le juge n'a manifesté publiquement aucun parti pris ni préjugé personnel, présentement ou par le passé. Objectivement, [...] il faut que le juge ait offert des garanties suffisantes pour exclure tout "doute légitime" chez le justiciable, c'est-à-dire qu'il y ait eu apparence d'impartialité ».⁶⁰⁷ L'impartialité subjective ou personnelle vise ainsi la personne même du juge. Elle se définit comme « l'absence dans le chef du juge de tout parti pris, de tout préjugé, de toute opinion défavorable ou favorable à l'encontre d'une des parties au procès ou d'une des thèses juridiques en présence ». L'attitude, le comportement ou l'expression adoptés par le juge avant⁶⁰⁸,

⁶⁰² M. MALLIEN, « Chapitre 2. L'indépendance fonctionnelle des magistrats », *op. cit.*, p. 116 ; S. GUINCHARD, « Indépendance et impartialité du juge. Les principes de droit fondamental », in *L'impartialité du juge et de l'arbitre – Étude de droit comparé* (sous la dir. de J. VAN COMPERNOLLE et G. TARZIA), Bruxelles, Bruylant, 2006, p. 3.

⁶⁰³ J. VAN COMPERNOLLE, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 17.

⁶⁰⁴ F. KRENC et F. TULKENS, « L'indépendance du juge. Retour aux fondements d'une garantie essentielle d'une société démocratique », *op. cit.*, p. 384.

⁶⁰⁵ M. MALLIEN, « Chapitre 2. L'indépendance fonctionnelle des magistrats », *op. cit.*, p. 117.

⁶⁰⁶ P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 221 ; S. GUINCHARD, « Indépendance et impartialité du juge. Les principes de droit fondamental », *op. cit.*, p. 4 ; J. VAN COMPERNOLLE, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 17.

⁶⁰⁷ P. ABADIE, *Entreprise responsable et environnement*, *op. cit.*, p. 684 ; M. MALLIEN, « Chapitre 2. L'indépendance fonctionnelle des magistrats », *op. cit.*, p. 116 ; Voy. not. Cass., 18 février 2003, *J.T.*, 2005, p. 267 ; C.E., 22 mars 2007, *J.L.M.B.*, 2007, n° 16, p. 678.

⁶⁰⁸ Cass., 19 février 2008, *Nullum crimen*, 2008, liv. 2, p. 144 : « *De onpartijdigheid waarvan de rechter blijk moet geven, is in de regel bereikt door de houding van die rechter bij de behandeling van de zaak. Meer bepaald moet de rechter vooraleer hij bij vonnis over de zaak uitspraak doet, erover waken dat hij geen standpunten inneemt waardoor hij laat verstaan dat hij reeds een mening heeft over de hem voorgelegde geschilpunten* ».

pendant⁶⁰⁹ et même après le procès ne doit pas être de nature à susciter, dans le chef d'une des parties, un doute légitime quant à la capacité du juge à être impartial.⁶¹⁰

L'impartialité objective ou fonctionnelle vise l'impartialité du juge « eu égard à ses relations avec les parties ou l'exercice cumulé ou successif de certaines fonctions ». ⁶¹¹ Le juge ne peut ainsi en principe présenter aucun lien avec les parties (lien de parenté ou d'alliance, un lien d'autorité ou de subordination, ou un lien financier ou économique direct ou indirect). ⁶¹² Il s'agit de se demander si, indépendamment de l'attitude personnelle du juge, certains éléments liés à ses fonctions ou à son statut peuvent remettre en question son impartialité. ⁶¹³

3° Droit de l'arbitrage : indépendance de l'arbitre

202. L'arbitre a pour mission essentielle de statuer sur le différend qui oppose deux ou plusieurs parties. Il exerce une activité juridictionnelle et les décisions qu'il est appelé à rendre sont assimilées à des jugements étatiques en ce qu'elles mettent fin définitivement au litige. ⁶¹⁴

203. Puisque l'arbitre est assimilé à un juge, il est normal que ce dernier soit indépendant : les litiges doivent être soumis à des personnes indépendantes qui agissent de manière indépendante. ⁶¹⁵ On peut aussi inverser la proposition : c'est parce que les arbitres sont indépendants et impartiaux qu'ils peuvent être juges. ⁶¹⁶ Le recours à l'arbitrage suppose que les parties aient totale confiance en l'arbitre désigné. Pour ce faire, il doit être étranger aux parties

⁶⁰⁹ Il a ainsi été jugé que le juge d'instruction, désigné dans une affaire d'enfants disparus, compromet son impartialité s'il participe par sympathie à un souper organisé par une ASBL regroupant des parents d'enfants disparus dont les parties civiles à la cause (Cass., 14 octobre 1996, *J.T.*, 1996, p. 670 (affaire Dutroux) ; J.-F. VAN DROOGHENBROECK et S. VAN DROOGHENBROECK, « Les garanties constitutionnelles de l'indépendance de l'autorité judiciaire », *op. cit.*, p. 521.

⁶¹⁰ P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 222 ; J. VAN COMPERNOLLE, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 21.

⁶¹¹ P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 229.

⁶¹² P. NIHOUL, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 229.

⁶¹³ F. KRENC et F. TULKENS, « L'indépendance du juge. Retour aux fondements d'une garantie essentielle d'une société démocratique », *op. cit.*, p. 384 ; J. VAN COMPERNOLLE, « L'indépendance et l'impartialité du juge », *op. cit.*, p. 21.

⁶¹⁴ P. TERCIER, « L'éthique des arbitres », in *L'éthique dans l'arbitrage* (sous la dir. de G. KEUTGEN), Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 21.

⁶¹⁵ P. DE BOURNONVILLE, *L'arbitrage*, Bruxelles, Larcier, 2017, pp. 50 et 131 ; P. TERCIER, « L'éthique des arbitres », *op. cit.*, p. 27 ; G. KEUTGEN, « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre en droit belge », in *L'impartialité du juge et de l'arbitre – Étude de droit comparé* (sous la dir. de J. VAN COMPERNOLLE et G. TARZIA), Bruxelles, Bruylant, 2006, p. 275 ; T. CLAY, « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre et les règles du procès équitable », in *L'impartialité du juge et de l'arbitre – Étude de droit comparé* (sous la dir. de J. VAN COMPERNOLLE et G. TARZIA), Bruxelles, Bruylant, 2006, p. 200 ; J. LINSMEAU, *L'arbitrage volontaire en droit privé belge*, Bruxelles, Bruylant, 1991, pp. 87-88.

⁶¹⁶ T. CLAY, « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre et les règles du procès équitable », *op. cit.*, p. 203.

concernées et présenter, à l'instar du juge, des garanties d'impartialité et d'indépendance.⁶¹⁷ Il est normal d'attendre de l'arbitre qu'il tranche le litige sans privilégier une partie en raison des liens qu'il aurait avec elle ou sans donner le sentiment d'un traitement de faveur.⁶¹⁸

204. D'après la Cour d'appel de Paris, « l'indépendance de l'arbitre est de l'essence de sa fonction juridictionnelle, en ce sens que d'une part, il accède dès sa désignation au statut de juge, exclusif par nature de tout lien de dépendance notamment avec les parties, et que, d'autre part, les circonstances invoquées pour contester cette indépendance doivent caractériser, par l'existence de liens matériels ou intellectuels, une situation de nature à affecter le jugement de l'arbitre en constituant un risque certain de prévention à l'égard de l'une des parties à l'arbitrage ». ⁶¹⁹

Ce principe se retrouve dans les hypothèses prévues pour la récusation des arbitres qui visent des cas où l'indépendance et l'impartialité peuvent être entachées.⁶²⁰

205. Cependant, en droit de l'arbitrage, le problème n'est pas tant celui de l'indépendance que celui du choix éclairé : une partie doit pouvoir choisir un arbitre en qui elle a confiance, même s'il a un lien avec l'autre partie, à condition d'en avoir été avertie.⁶²¹ Le respect de l'indépendance est ainsi consacré par le mécanisme de l'obligation de révélation à l'article 1686, paragraphe 1^{er}, du Code judiciaire qui dispose que, « lorsqu'une personne est pressentie en vue de sa désignation éventuelle en qualité d'arbitre, elle signale toute circonstance de nature à soulever des doutes légitimes sur son indépendance ou son impartialité ».

⁶¹⁷ G. KEUTGEN et G.-A. DAL, *L'arbitrage en droit belge et international*, T. I, 3^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2015, p. 243 ; G. KEUTGEN, « L'arbitrage : une institution à visage humain », in *Arbitrage et modes alternatifs de règlement des conflits* (sous la coord. de D. MATRAY), Liège, Formation permanente CUP, vol. 52, décembre 2002, p. 341 ; G. DE LEVAL, « La désignation et la mission des arbitres. Notes succinctes sur le droit positif applicable en Belgique », *R.D.I.D.C.*, 1976, p. 170.

⁶¹⁸ G. KEUTGEN et G.-A. DAL, *L'arbitrage en droit belge et international*, *op. cit.*, p. 255.

⁶¹⁹ Cour d'appel de Paris, 20 octobre 1994, *Rev. Arb.*, 1996, p. 442 ; Cour d'appel de Paris, 23 mars 1995, *Rev. Arb.*, 1996, p. 446.

⁶²⁰ Art. 1686, § 2 C. jud. : « Un arbitre ne peut être récusé que s'il existe des circonstances de nature à soulever des doutes légitimes sur son indépendance ou son impartialité, ou s'il ne possède pas les qualifications convenues par les parties. Une partie ne peut récuser l'arbitre qu'elle a désigné ou à la désignation duquel elle a participé que pour une cause dont elle a eu connaissance après cette désignation ».

⁶²¹ T. CLAY, « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre et les règles du procès équitable », *op. cit.*, p. 217.

206. L'indépendance suppose que « l'arbitre soit vierge de tout lien matériel ou intellectuel à l'égard des parties ou de leur conseil qui serait de nature à affecter sa liberté de jugement ». ⁶²² Cette indépendance ne vise pas uniquement les liens directs ou indirects entre l'arbitre et une partie, mais également ceux qui pourraient exister entre l'arbitre et toute autre personne (avec les conseils des parties, les centres d'arbitrage ou entre coarbitres par exemple) ⁶²³ qui seraient susceptibles d'empêcher l'arbitre de juger un litige sans préjugé, ou qui sont susceptibles de donner l'impression que l'arbitre ne saurait le faire. ⁶²⁴

207. Le devoir d'impartialité s'inscrit dans le prolongement de l'obligation d'indépendance. L'indépendance de l'arbitre vise à garantir son impartialité. Davantage un état d'esprit et touchant à l'état psychologique de l'arbitre, l'impartialité de l'arbitre implique qu'il adopte une approche objective, sans parti pris et sans préjugé du litige qui lui est soumis. ⁶²⁵ Alors que l'indépendance repose sur des éléments objectifs, l'impartialité relève du domaine de la subjectivité. ⁶²⁶ Cependant, comme nous l'avons vu concernant l'indépendance du juge, les deux notions ne doivent pas pour autant être radicalement opposées.

4° Droit des sociétés : indépendance du commissaire et de l'administrateur (indépendant)

- 4.1. Indépendance du commissaire-réviseur

208. Le commissaire, chargé du contrôle légal des comptes annuels des sociétés ⁶²⁷ et de certifier que les états financiers préparés par l'organe d'administration de la société donnent une image fidèle de la situation financière de celle-ci ⁶²⁸, remplit une fonction de sauvegarde et

⁶²² G. KEUTGEN et G.-A. DAL, *L'arbitrage en droit belge et international*, op. cit., p. 250 ; G. MATRAY, « L'obligation d'indépendance de l'arbitre se double-t-elle d'une obligation générale de révélation, d'impartialité, d'objectivité et de neutralité ? », in *Hommage à Guy Keutgen pour son action de promotion de l'arbitrage* (sous la dir. du CEPANI), Bruxelles, Bruylant, 2013, p. 590.

⁶²³ D. MATRAY et A.-J. VAN DEN BERG, « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre », in *L'arbitre : Pouvoirs et Statut – Actes du Colloque du CEPANI du 28 mars 2003*, Bruxelles, Bruylant, 2003, p. 94.

⁶²⁴ M. DRAYE, « Article 1686 », in *Arbitration in Belgium. A practitioner's Guide* (sous la dir. de N. BASSIRI et M. DRAYE), Alphen aan den Rijn, Kluwer, 2016, p. 152.

⁶²⁵ P. DE BOURNONVILLE, *L'arbitrage*, op. cit., p. 145 ; G. KEUTGEN et G.-A. DAL, *L'arbitrage en droit belge et international*, op. cit., p. 257.

⁶²⁶ G. MATRAY, « L'obligation d'indépendance de l'arbitre se double-t-elle d'une obligation générale de révélation, d'impartialité, d'objectivité et de neutralité ? », op. cit., p. 590 ; P. TERCIER, « L'éthique des arbitres », op. cit., p. 29 ; T. CLAY, « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre et les règles du procès équitable », op. cit., p. 214 ; D. MATRAY et A.-J. VAN DEN BERG, « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre », op. cit., pp. 93-94.

⁶²⁷ Art. 3:58, § 1^{er} CSA.

⁶²⁸ P. ERNST, « De onafhankelijkheid van de commissaris na de audithervorming van 2016 », in *In het vennootschapsbelang* (sous la dir. d'E. WYMEERSCH et alii), Bruxelles, Intersentia, 2017, p. 151 ; Voy. aussi Projet de loi modifiant le code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations

de protection de l'intérêt individuel de l'actionnaire mais également une fonction d'intérêt général.⁶²⁹

209. Ce rôle est confié à une personne extérieure à l'entreprise afin d'assurer la crédibilité des rapports que cette personne rédige et de renforcer tant la légitimité des décisions prises par la société que la confiance du public dans les états financiers annuels et consolidés des sociétés.⁶³⁰

210. Pour être en mesure de vérifier et attester de manière fiable la véracité de certains documents et déclarations, il est essentiel que le commissaire soit indépendant à l'égard de la société qu'il contrôle et de ses administrateurs.⁶³¹ Le commissaire doit pouvoir porter un jugement indépendant, avec intégrité et en toute objectivité. Il ne peut dès lors être influencé par certains liens professionnels ou personnels.⁶³² L'indépendance du commissaire-réviseur d'entreprise par rapport aux actionnaires et aux dirigeants, relevant des « bases juridiques sur lesquelles repose l'ordre économique de la société »⁶³³, a été prévue pour garantir la qualité des informations diffusées et la protection des tiers en cas de difficultés rencontrées par la société.⁶³⁴ Cette exigence d'indépendance de la « personne contrôlante » à l'égard de « la personne contrôlée » peut ainsi s'assimiler dans une certaine mesure à l'indépendance et à l'impartialité du juge (voy. *supra* n^{os} 195 et s.), ainsi qu'à l'interdiction d'être à la fois juge et partie.⁶³⁵

importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2000-2001, n^o 50-1211/001, p. 10 : « Dans le cadre du fonctionnement de la société, le contrôle exercé par le commissaire représente la pièce finale pour la crédibilité de ses résultats financiers ».

⁶²⁹ K. AERTS, *Taken en aansprakelijkheden van commissarissen en bedrijfsrevisoren*, 2^e ed., Bruxelles, Intersentia, 2020, p. 7 et pp. 12 et s. ; Les réviseurs d'entreprises exercent la fonction de commissaire lorsqu'ils sont désignés par une société pour vérifier les comptes annuels et certaines informations financières (la « mission d'audit » ou l'« audit »). Certaines missions ponctuelles d'audit peuvent être réalisées par des réviseurs, qu'ils soient ou non commissaires dans les sociétés auditées (K. AERTS, *Taken en aansprakelijkheden van commissarissen en bedrijfsrevisoren*, *op. cit.*, p. 7).

⁶³⁰ Considérant 1^{er} du règlement (UE) n^o 537/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relatif aux exigences spécifiques applicables au contrôle légal des comptes des entités d'intérêt public et abrogeant la décision 2005/909/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 158, 27 mai 2014, p. 77 ; J.-M. GOLLIER, *Responsabilité sociétale de l'entreprise*, *op. cit.*, p. 94.

⁶³¹ I. DE POORTER, « De onafhankelijkheid van de commissaris in het kader van de Wet Corporate Governance », *TRV*, 2003, n^o 4, p. 315.

⁶³² P. ERNST, « De onafhankelijkheid van de commissaris na de audithervorming van 2016 », *op. cit.*, p. 151.

⁶³³ M. DE WOLF, « Le dirigeant de société et le commissaire », in *Le statut du dirigeant d'entreprise* (sous la dir. d'Y. DE CORDT), Bruxelles, Larcier, 2009, p. 332.

⁶³⁴ I. DE POORTER, « De onafhankelijkheid van de commissaris in een internationaal perspectief », *R.D.C.*, 2002, p. 791.

⁶³⁵ P. ERNST, « De onafhankelijkheid van de commissaris na de audithervorming van 2016 », *op. cit.*, p. 151 ; P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Anvers, Intersentia, 1997, pp. 350-351, n^o 385.

211. L'indépendance ne s'apprécie pas uniquement à la lumière de l'attitude objective adoptée par le réviseur mais dépend également de la manière dont son travail et l'exercice de celui-ci sont organisés.⁶³⁶

Cette double approche transparaît dans la loi du 7 décembre 2016 d'après laquelle deux niveaux d'indépendance, indissociables, doivent être distingués. D'une part, l'indépendance d'esprit, « à savoir une attitude morale qui vise à ce que seules les considérations en rapport avec la tâche confiée sont prises en compte dans les décisions à prendre dans le cadre de l'exercice d'une mission révisoriale », et d'autre part, l'indépendance d'apparence, « à savoir la nécessité d'éviter les situations et les faits matériels qui, de par leur importance, amèneraient un tiers raisonnable et informé à remettre en question la capacité du réviseur d'entreprises à agir de manière objective ».⁶³⁷ La distinction ainsi opérée entre indépendance d'apparence et indépendance d'esprit rejoint celle opérée respectivement entre indépendance et impartialité dans le chef du juge (voy. *supra* n° 201) et de l'arbitre (voy. *supra* n° 207).

Ainsi, l'indépendance d'esprit « se réfère au processus mental de l'auditeur, à son attitude d'impartialité et d'objectivité [...] se comprend comme la manière dont l'auditeur [...] approche une situation d'audit et dont il analyse, de manière non biaisée, les différentes preuves d'audit. Elle est aussi traditionnellement perçue comme un état d'esprit, c'est-à-dire comme l'attitude adoptée dans les relations avec la direction financière, les actionnaires ou les autres utilisateurs des états financiers ».⁶³⁸ L'indépendance d'esprit consistant avant tout en une qualité et une attitude personnelles, elle peut difficilement être encadrée par des règles.⁶³⁹

De son côté, l'indépendance d'apparence traduit « la perception de cette notion par les utilisateurs, c'est-à-dire les actionnaires, les investisseurs et plus généralement le marché financier. Même s'il est mentalement indépendant, l'auditeur doit donner des signes visibles, explicites et accessibles au public qu'il en est ainsi ».⁶⁴⁰ Les dispositions légales visent ainsi à

⁶³⁶ I. DEMUYNCK, « De bedrijfsrevisor: controleur en/of adviseur? Problemen van onafhankelijkheid en interprofessionele samenwerking », *TRV*, 1992, p. 24, n° 12.

⁶³⁷ Art. 12, § 2 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶³⁸ C. RICHARD, « L'indépendance de l'auditeur : pairs et manques », *Revue française de gestion*, 2003/6, p. 120 ; I. DE POORTER, « De onafhankelijkheid van de commissaris in een internationaal perspectief », *op. cit.*, p. 791 ; C. VAN DER ELST, « De onafhankelijke commissaris: transparantie en juridisch-economische beoordeling van het Belgisch normerend kader », *TRV*, 2002, p. 131.

⁶³⁹ R. NIEUWDORP, « Onafhankelijkheid en samenwerking: water en vuur? », *TRV*, 2002, p. 126.

⁶⁴⁰ C. RICHARD, « L'indépendance de l'auditeur : pairs et manques », *op. cit.*, p. 121 ; I. DE POORTER, « De onafhankelijkheid van de commissaris in een internationaal perspectief », *op. cit.*, p. 791 ; C. VAN DER ELST, « De

(tenter d') organiser un cadre dans lequel l'indépendance d'apparence est garantie ou renforcée en interdisant certaines actions ou situations, et en en réglementant d'autres qui pourraient risquer de compromettre l'indépendance du commissaire-réviseur, ou du moins qui pourraient donner l'impression que l'objectivité de son contrôle est compromise.⁶⁴¹

212. Il existe en effet de nombreuses situations dans lesquelles l'indépendance du commissaire-réviseur peut être compromise ou qui peuvent donner l'impression que son indépendance n'est pas suffisamment garantie⁶⁴² :

- 1° autocontrôle : lorsque le contrôle opéré par le commissaire-réviseur porte sur ses propres activités (ou celles de parents proches) ;
- 2° dépendance financière : lorsque le commissaire-réviseur tire l'intégralité de ses revenus ou une grande partie de ceux-ci du travail qu'il accomplit pour l'entité contrôlée et qu'il est rémunéré par celle-ci ;
- 3° liens étroits : lorsqu'il existe des liens étroits ou qu'une relation étroite se noue entre le commissaire-réviseur et la société contrôlée, notamment en raison de la durée du mandat du commissaire ;
- 4° « *advocacy* » : lorsque le commissaire-réviseur représente la société contrôlée dans un litige ou qu'il défend les intérêts de la société contrôlée ;
- 5° intimidation : lorsque le commissaire-réviseur est menacé ou fait l'objet d'intimidations ou de pressions par la société contrôlée.

213. La loi doit encadrer ces menaces et fournir les outils qui, d'une part, permettent au commissaire-réviseur d'évaluer correctement son attitude personnelle et l'influence de ces menaces sur son indépendance et qui, d'autre part, vont offrir à l'extérieur/au public des

onafhankelijke commissaris: transparantie en juridisch-economische beoordeling van het Belgisch normerend kader », *op. cit.*, p. 131.

⁶⁴¹ P. ERNST, « De onafhankelijkheid van de commissaris na de audithervorming van 2016 », *op. cit.*, pp. 151-152 ; A. KILESSE, « L'indépendance du commissaire à la lumière de la loi corporate governance », *R.P.S.*, 2003, liv. 1, p. 7.

⁶⁴² P. ERNST, « De onafhankelijkheid van de commissaris na de audithervorming van 2016 », *op. cit.*, pp. 152-153 ; H. DE WULF, « De onafhankelijkheid van de commissaris: afkoelingsperiode en vergoeding », in *Behoorlijk vennootschapsbestuur: een analyse van de wet van 2 augustus 2002* (sous la dir. de H. BRAECKMANS et E. WYMEERSCH), Anvers, Intersentia, 2003, pp. 135-136 ; I. DE POORTER, « De onafhankelijkheid van de commissaris in een internationaal perspectief », *op. cit.*, p. 792 ; C. VAN DER ELST, « De onafhankelijke commissaris: transparantie en juridisch-economische beoordeling van het Belgisch normerend kader », *op. cit.*, p. 130.

garanties efficaces afin que leur confiance dans une évaluation indépendante des états financiers puisse être maintenue.⁶⁴³

214. Un commissaire devant, en Belgique, avoir la qualité de réviseur, les règles d'indépendance sont à examiner à deux niveaux : d'une part, la loi du 7 décembre 2016⁶⁴⁴ qui formule les règles d'indépendance (et autres règles professionnelles) applicables à tous les réviseurs d'entreprises, et d'autre part, les règles relatives à l'indépendance du commissaire qui sont reprises dans le CSA.

215. La fonction de commissaire est par ailleurs soumise à un régime juridique à deux vitesses (voire trois si on compte les « sociétés faisant partie d'un groupe »). Comme nous le verrons, le législateur fait en effet une différence entre les entités d'intérêt public et les autres sociétés dans lesquelles le commissaire effectue un contrôle.

○ *4.1.1. Indépendance du réviseur d'entreprises*

216. Conformément à l'article 12, § 1^{er} de la loi du 7 décembre 2016, « le réviseur d'entreprise s'acquitte en toute indépendance des missions révisorales qui lui sont confiées, dans le respect des principes déontologiques. Ceux-ci portent au moins sur la fonction d'intérêt public du réviseur d'entreprises, son intégrité et objectivité, ainsi que sur sa compétence et sa diligence professionnelle ».⁶⁴⁵

217. Les règles les plus importantes concernant l'indépendance du réviseur d'entreprises sont les suivantes :

- 1° le réviseur d'entreprises « ne peut pas être associé au processus décisionnel de l'entité pour laquelle il exerce la mission révisorale »⁶⁴⁶ ;

⁶⁴³ P. ERNST, « De onafhankelijkheid van de commissaris na de audithervorming van 2016 », *op. cit.*, p. 153.

⁶⁴⁴ Loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶⁴⁵ Art. 12, § 1^{er} de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶⁴⁶ Art. 12, § 1^{er}, al. 2 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

- 2° le réviseur doit veiller à ce que, lors de l'exécution d'une mission révisoriale, son indépendance ne soit pas affectée par un conflit d'intérêts potentiel ou par une relation d'affaires ou autre relation directe ou indirecte⁶⁴⁷ ;
- 3° le réviseur ne peut pas accepter ou poursuivre une mission révisoriale « s'il existe, de manière directe ou indirecte, une relation financière, personnelle, d'affaires, d'emploi ou autre relation » entre lui et l'entité pour laquelle la mission révisoriale est exercée. Cette interdiction vaut seulement si la relation est de nature à compromettre l'indépendance. Pour évaluer cela, on prend en compte, non pas le jugement du commissaire-réviseur concerné, mais celui d'un « tiers objectif, raisonnable et informé ». Ces règles ne valent pas seulement pour le réviseur d'entreprises concerné, mais également pour le cabinet de révision ou le réseau auquel il appartient⁶⁴⁸ ;
- 4° la loi interdit que le réviseur d'entreprises détienne un intérêt financier dans l'entité pour laquelle il exécute une mission révisoriale, y compris l'achat ou la vente d'instruments financiers émis, garantis ou autrement soutenus par cette entité⁶⁴⁹, sauf dans le cadre d'organismes de placement collectif, y compris des fonds gérés tels que des fonds de pension ou des assurances sur la vie.⁶⁵⁰ Il est aussi interdit au réviseur d'accepter de l'argent ou d'autres cadeaux ou faveurs de l'entité pour laquelle il exécute une mission révisoriale (ou toute entité liée à celle-ci), à moins qu'il s'agisse d'avantages mineurs « susceptibles d'être considérés par un tiers objectif, raisonnable et informé » comme insignifiants ou négligeables.⁶⁵¹ Pour cette interdiction, la loi ne fait pas référence au « réseau » du commissaire, mais bien au/aux :
- « cabinet de révision auquel appartient le réviseur d'entreprises personne physique, aux associés, aux actionnaires, aux membres de l'organe de gestion et aux employés du cabinet de révision en ce qui concerne, pour ces employés, les

⁶⁴⁷ Art. 12, § 3 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶⁴⁸ Art. 12, § 4 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812. Par « réseau », il faut entendre, conformément à l'article 3:56 CSA, « la structure plus vaste : 1° destinée à un but de coopération, à laquelle appartient un réviseur d'entreprises ou un cabinet d'audit enregistré, et 2° dont le but manifeste est le partage de résultats ou de coûts ou qui partage un actionnariat, un contrôle ou une direction communs, des politiques et des procédures communes en matière de contrôle de qualité, une stratégie commerciale commune, l'utilisation d'une même marque ou d'une partie importante des ressources professionnelles ».

⁶⁴⁹ Art. 16, §§ 1 et 2 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶⁵⁰ Art. 16, § 3 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶⁵¹ Art. 16, § 4 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

entités faisant l'objet d'une mission révisoriale à l'exécution de laquelle ils participent directement ;

- autres personnes sur lesquelles le réviseur d'entreprises s'appuie et qui sont directement impliquées dans les activités de contrôle de la société concernée ;
- personnes qui sont étroitement liées au réviseur d'entreprises ».⁶⁵²

218. Diverses incompatibilités sont en outre prévues par l'article 29 de la loi du 7 décembre 2016 précitée. Le réviseur d'entreprises ne peut :

- 1° « exercer la fonction d'employé, sauf auprès d'un autre réviseur d'entreprises⁶⁵³ ;
- 2° exercer une activité commerciale directement ou indirectement, entre autres en qualité d'administrateur d'une société commerciale ; n'est pas visé par cette incompatibilité l'exercice d'un mandat d'administrateur dans des sociétés civiles à forme commerciale ;
- 3° exercer la fonction de ministre ou de secrétaire d'Etat ».⁶⁵⁴

Le Roi peut prévoir des exceptions ou déterminer des modalités d'octroi d'une dérogation par le Collège de supervision des réviseurs d'entreprises pour les points 1° et 2° ci-avant.⁶⁵⁵

219. Le législateur attache par ailleurs une grande importance aux documents de travail du réviseur d'entreprises et à l'organisation interne. Ainsi, avant d'accepter une mission, le réviseur doit vérifier et consigner par écrit s'il respecte les exigences en matière d'indépendance, s'il existe des risques pesant sur son indépendance et les mesures qui ont été prises pour atténuer ces risques.⁶⁵⁶ Le réviseur doit par ailleurs consigner dans ses documents de travail « tous les risques importants d'atteinte à son indépendance ainsi que les mesures de sauvegarde appliquées pour limiter ces risques ».⁶⁵⁷

Il incombe également au réviseur d'entreprises de respecter des exigences organisationnelles, notamment de mettre en place « des dispositifs organisationnels et administratifs appropriés et

⁶⁵² Art. 16, § 5 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶⁵³ Cette disposition ne s'applique pas aux fonctions exercées dans l'enseignement.

⁶⁵⁴ Art. 29, § 2 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶⁵⁵ Art. 29, § 3 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶⁵⁶ Art. 13, § 1^{er} de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶⁵⁷ Art. 12, § 5 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

efficaces lui permettant de prévenir, de détecter, d'éliminer ou de gérer, ainsi que de faire connaître tous les risques pesant sur son indépendance ».⁶⁵⁸

○ 4.1.2. *Indépendance du commissaire*

220. Le concept d'indépendance du commissaire n'a jamais été défini par le législateur qui se limite à renvoyer aux « règles de la profession ».⁶⁵⁹

221. L'article 3:62 CSA pose cependant les balises fondamentales (« principes d'indépendance ») à l'intérieur desquelles le commissaire doit exercer sa mission :

- 1° « ne peuvent être désignés comme commissaire ceux qui se trouvent dans des conditions susceptibles de mettre en cause l'indépendance de l'exercice de leur fonction de commissaire, conformément aux règles de la profession de réviseur d'entreprises ». Le commissaire doit veiller à ne pas se trouver placé, postérieurement à sa désignation dans de telles conditions⁶⁶⁰ ;
- 2° l'indépendance est en tout cas exigée pendant la période couverte par les comptes annuels à contrôler (l'exercice social), mais également pendant la période au cours de laquelle le contrôle légal est effectué (*i.e.* la période allant de la clôture de l'exercice social jusqu'à la date de l'assemblée générale)⁶⁶¹ ;
- 3° « les commissaires ne peuvent accepter, ni dans la société soumise à leur contrôle légal ni dans une société ou personne liée à celle-ci⁶⁶² [...], aucune autre fonction, mandat ou mission à exercer au cours de leur mandat ou après celui-ci et qui serait de nature à

⁶⁵⁸ Art. 19, § 1^{er}, 5° de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

⁶⁵⁹ Art. 3:62, § 1^{er} CSA ; Rapport VERHAEGEN, *Doc. parl.*, Ch., 552/35 (1982-1983), pp. 37-38 et 41-45.

⁶⁶⁰ Art. 3:62, § 1^{er} CSA.

⁶⁶¹ Art. 3:62, § 1^{er} CSA.

⁶⁶² Au sens de l'article 1:20 CSA, « il faut entendre par :

1° “sociétés liées à une société” :

a) les sociétés qu'elle contrôle ;

b) les sociétés qui la contrôlent ;

c) les sociétés avec lesquelles elle forme un consortium ;

d) les autres sociétés qui, à la connaissance de son organe d'administration, sont contrôlées par les sociétés visées sub a), b) et c) ;

2° “personnes liées à une personne”, les personnes physiques et morales lorsqu'il y a entre elles et cette personne un lien au sens du 1° ».

mettre en cause l'indépendance de l'exercice de leur fonction de commissaire ». ⁶⁶³ Cette interdiction est également applicable « aux personnes avec lesquelles le commissaire a conclu un contrat de travail ou avec lesquelles il se trouve, sous l'angle professionnel, dans des liens de collaboration ainsi qu'aux membres du réseau [...] dont relève le commissaire et aux sociétés ou personnes liées [...] au commissaire » ⁶⁶⁴ ;

4° le commissaire doit respecter une période de viduité (« *cooling off* ») de deux ans à la suite de la cessation de son mandat. ⁶⁶⁵ Les autres réviseurs d'entreprises qui ont directement participé à la mission de contrôle légal « en tant qu'associé, collaborateur ou employé du commissaire » ne peuvent accepter un mandat de membre du conseil d'administration ou toute autre fonction auprès de la société soumise à leur contrôle légal ou auprès d'une société ou personne liée qu'après qu'une période d'un an au moins ne se soit écoulée depuis leur participation à la mission de contrôle légal ;

5° durant les deux ans précédant la nomination de commissaire, ni le réviseur d'entreprises, ni les membres du réseau dont relève le réviseur d'entreprises ne peuvent effectuer de prestations susceptibles de mettre en cause son indépendance en tant que commissaire. On parle parfois de « *pre-cooling-off* ». ⁶⁶⁶ « Sauf cas exceptionnels dûment motivés », la loi prévoit expressément deux situations incompatibles : (i) le fait d'avoir assisté ou participé régulièrement à la comptabilité ou l'établissement des comptes annuels ou consolidés de la société visée, d'une société belge qui la contrôle ou de l'une de ses filiales belges ou étrangères significatives et (ii) le fait d'être intervenu dans le recrutement de personnes appartenant à un organe ou faisant partie du personnel dirigeant de la société visée, d'une société belge qui la contrôle ou de l'une de ses filiales belges ou étrangères significatives.

⁶⁶³ Art. 3:62, § 2 CSA.

⁶⁶⁴ Art. 3:62, § 4 CSA.

⁶⁶⁵ Art. 3:62, § 3 CSA. Ce mécanisme se justifie par le fait que, souvent, un commissaire qui accepte une fonction/mission dans une société qu'il auditerait auparavant est remplacé comme commissaire de cette société par un de ses collègues du même cabinet d'audit ou d'un cabinet d'audit affilié. Dans ce cas, on peut craindre que le commissaire nouvellement nommé soit trop complaisant avec son ancien collègue en raison des liens collégiaux qu'ils avaient auparavant mais aussi parfois parce que son prédécesseur était une personne plus expérimentée, placée plus haut que lui dans la hiérarchie du cabinet d'audit. De plus, il est à craindre que certains commissaires soient trop complaisants dans l'exercice de leur mandat s'ils sont à la recherche d'un autre emploi ou mission/mandat. Quelqu'un qui veut se faire embaucher dans une entreprise ou lui proposer ses services ne sera pas enclin à s'opposer vivement à la direction de cette entreprise (H. DE WULF, « De onafhankelijkheid van de commissaris: afkoelingsperiode en vergoeding », *op. cit.*, p. 151).

⁶⁶⁶ P. ERNST, « De onafhankelijkheid van de commissaris na de audithervorming van 2016 », *op. cit.*, p. 161.

222. Plusieurs autres règles éparses sont par ailleurs destinées à garantir l'indépendance du commissaire⁶⁶⁷ :

- 1° le commissaire est nommé par l'assemblée générale⁶⁶⁸ et ne peut être révoqué que par l'assemblée générale pour juste motif, conformément à la procédure prévue aux articles 3:66 et 3:67 CSA ;
- 2° le commissaire ne peut, en cas de démission ordinaire, démissionner en cours de mandat que lors d'une assemblée générale, après lui avoir fait rapport écrit sur les raisons de sa démission⁶⁶⁹ ;
- 3° sa révocation et sa démission sont soumises à un contrôle *a posteriori* par le Collège de supervision des réviseurs d'entreprises dans le but de contrôler que le commissaire n'a pas mis fin à son mandat pour éviter de devoir dénoncer des infractions⁶⁷⁰ ;
- 4° le conseil d'entreprise⁶⁷¹ et, le cas échéant, le comité d'audit⁶⁷² sont consultés sur la proposition de nomination émise par l'organe d'administration ;
- 5° le commissaire est nommé pour un terme de trois ans renouvelable⁶⁷³ ;
- 6° ses honoraires, déterminés par l'assemblée générale⁶⁷⁴, sont mentionnés dans les comptes annuels.⁶⁷⁵ Ils ne peuvent pas être subordonnés aux résultats relatifs aux missions de contrôle légal des comptes⁶⁷⁶ ;

⁶⁶⁷ D. SZAFRAN, « La responsabilité des réviseurs d'entreprises », in *La responsabilité des dirigeants de sociétés, associations et fondations* (sous la dir. de J. HENRI), Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 170-171.

⁶⁶⁸ Art. 3:58, § 1^{er} CSA.

⁶⁶⁹ Art. 3:66, § 1^{er}, dernier alinéa CSA. L'objectif est d'éviter que le commissaire « qui constaterait des infractions ne se soustraie à sa responsabilité en donnant simplement sa démission » (P. DE WOLF et M. DESIMPELAERE, « La réforme du contrôle des sociétés : un pas vers la confiance retrouvée », *J.T.*, 2009, n° 39, pp. 746-747).

⁶⁷⁰ Le Collège de supervision des réviseurs d'entreprises doit veiller, entre autres, à la qualité des missions de contrôle des réviseurs d'entreprises. Il est composé d'un comité comportant deux membres désignés par la FSMA, deux membres désignés par la BNB, et deux experts dont un ayant été réviseur d'entreprises, désignés par arrêté royal. Le Collège bénéficie d'un soutien administratif, opérationnel et logistique de la FSMA (art. 34 à 40 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812 ; D. SZAFRAN, « La responsabilité des réviseurs d'entreprises », *op. cit.*, p. 194).

⁶⁷¹ Art. 3:58, § 2, 3:88 et 3:89 CSA.

⁶⁷² Art. 3:58, § 3 CSA.

⁶⁷³ Art. 3:61, § 1^{er}, 3:66 et 3:67 CSA.

⁶⁷⁴ Art. 3:65, § 2 CSA.

⁶⁷⁵ Art. 3:65, § 2 CSA.

⁶⁷⁶ Art. 3:65, § 6 CSA et art. 20, § 1^{er}, al. 1 et 2 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812. Un contrat comportant des honoraires subordonnés peut toutefois être conclu si les missions sont effectuées pour une entité dans laquelle le contrôle légal des comptes n'est pas effectué par un réviseur d'entreprises relevant du même réseau (art. 20, § 2 de la loi précitée).

- 7° en dehors de ces honoraires, les commissaires ne peuvent recevoir aucun avantage de la société et la société ne peut leur consentir des prêts ou avances, ni donner ou constituer des garanties à leur profit⁶⁷⁷ ;
- 8° pour les sociétés qui ne sont pas considérées comme des entités d'intérêt public mais qui font partie d'un groupe qui est tenu d'établir et de publier des comptes consolidés, le montant total des honoraires afférents à des services non audit ne peut dépasser le montant total des honoraires audit relatifs au contrôle des comptes (dite règle « *one to one* »)⁶⁷⁸ ;
- 9° il est interdit au commissaire ainsi qu'à son réseau de prêter certains services susceptibles de créer des risques de contrôle par le commissaire de son propre travail.⁶⁷⁹ Il s'agit des « services non-audit interdits ».

223. En outre, dans les mandats exercés auprès d'entités d'intérêt public⁶⁸⁰, les commissaires sont soumis à des règles d'indépendance « renforcées », telles que⁶⁸¹ :

- 1° l'interdiction de certains services supplémentaires⁶⁸² ;

⁶⁷⁷ Art. 3:65, § 6 CSA.

⁶⁷⁸ Art. 3:64, § 3 CSA, sauf dérogations prévues à l'art. 3:64, § 4 CSA (notamment une délibération favorable du comité d'audit).

⁶⁷⁹ Art. 3:63 à 3:65 CSA. Conformément à l'article 3:63, § 2 CSA, il s'agit :

« 1° des services qui supposent d'être associé à l'administration ou à la prise de décision de la société soumise au contrôle légal ;

2° la comptabilité et la préparation de registres comptables et d'états financiers ;

3° la conception et la mise en oeuvre de procédures de contrôle interne ou de gestion des risques en rapport avec la préparation et/ou le contrôle de l'information financière ou la conception et la mise en oeuvre de systèmes techniques relatifs à l'information financière ;

4° les services d'évaluation, notamment les évaluations réalisées en rapport avec les services actuariels ou les services d'aide en cas de litige ;

5° les services liés à la fonction d'audit interne de la société soumise au contrôle légal ;

6° les services ayant trait à :

a) la négociation au nom de la société soumise au contrôle légal ;

b) l'exercice d'un rôle de défenseur dans le cadre de la résolution d'un litige ;

c) la représentation de la société soumise au contrôle légal dans le règlement de litiges, fiscaux ou autres ;

7° les services de ressources humaines ayant trait :

a) aux membres de la direction en mesure d'exercer une influence significative sur l'élaboration des documents comptables ou des états financiers faisant l'objet du contrôle légal, dès lors que ces services englobent :

i) la recherche ou la sélection de candidats à ces fonctions ; ou

ii) la vérification des références des candidats à ces fonctions ;

b) à la structuration du modèle organisationnel ; et

c) au contrôle des coûts ».

⁶⁸⁰ Art. 1:12 CSA.

⁶⁸¹ D. SZAFRAN, « La responsabilité des réviseurs d'entreprises », *op. cit.*, p. 171.

⁶⁸² Art. 3:62 à 3:65 CSA. Conformément à l'article 3:63, § 3 CSA, en cas de contrôle d'une entité d'intérêt public, il convient d'entendre par « services non audit interdits », outre les services non audit interdits énumérés ci-avant, les services suivants :

« 1° les services fiscaux portant sur :

a) l'établissement des déclarations fiscales ;

b) l'impôt sur les salaires ;

- 2° l'interdiction, pour le montant total des honoraires non audit, de dépasser 70 % du montant total des honoraires audit relatifs au contrôle des comptes⁶⁸³ ;
- 3° l'obligation pour le commissaire d'informer le comité d'audit et d'analyser avec lui les risques pesant sur son indépendance et les mesures de sauvegarde appliquées pour atténuer ces risques lorsque les honoraires totaux reçus d'une entité d'intérêt public au cours de chacun des trois derniers exercices consécutifs représentent plus de 15 % du total des honoraires reçus par le commissaire effectuant le contrôle légal des comptes au cours de chacun de ces exercices⁶⁸⁴ ;
- 4° l'obligation de remplacer le cabinet de révision tous les neuf ans, sauf extension à dix-huit ou vingt-quatre ans moyennant respectivement appel d'offres ou nomination d'un collège de commissaires (rotation externe).⁶⁸⁵

224. Une sanction civile, prévue par l'article 3:71 CSA, est attachée au non-respect des articles du Code et des statuts de sorte que le commissaire est « civilement responsable du respect du principe d'indépendance ». ⁶⁸⁶ Ils ne sont déchargés de leur responsabilité, quant aux infractions auxquelles ils n'ont pas pris part, que s'ils prouvent qu'ils ont accompli les diligences normales de leur fonction et qu'ils ont dénoncé ces infractions à l'organe de gestion et, le cas échéant, s'il n'y a pas été remédié de façon adéquate, à l'assemblée générale, la plus prochaine après qu'ils en auront eu connaissance. ⁶⁸⁷

c) les droits de douane ;

d) l'identification des subventions publiques et des incitations fiscales, à moins qu'une assistance de la part du contrôleur légal des comptes ou du cabinet d'audit pour la fourniture de ces services ne soit requise par la loi ;

e) l'assistance de la société soumise au contrôle légal lors de contrôles fiscaux menés par les autorités fiscales ;

f) le calcul de l'impôt direct et indirect ainsi que de l'impôt différé ;

g) la fourniture de conseils fiscaux ;

2° les services juridiques ayant trait à la fourniture de conseils généraux ;

3° les services de paie ;

4° la promotion, le commerce ou la souscription d'actions ou de parts de la société soumise au contrôle légal ;

5° les services liés au financement, à la structure, ainsi qu'à l'allocation des capitaux et à la stratégie d'investissement de la société soumise au contrôle légal, sauf en ce qui concerne la fourniture de services d'assurance en rapport avec les états financiers, telle que l'émission de lettres de confort en lien avec des prospectus émis par une société soumise au contrôle légal. »

Certains de ces services sont néanmoins autorisés moyennant le respect de plusieurs conditions cumulatives (voy. art. 3:63, § 4 CSA).

⁶⁸³ Art. 3:64 CSA. Une dispense de cette interdiction est possible sous certaines conditions (art. 3:64, § 2 CSA).

⁶⁸⁴ Art. 3:65, § 7 CSA.

⁶⁸⁵ Art. 3:61, §§ 2 et 3 CSA.

⁶⁸⁶ A. KILESSE, « L'indépendance du commissaire à la lumière de la loi sur la *corporate governance* », *op. cit.*, p. 23 ; K. AERTS, *Taken en aansprakelijkheden van commissarissen en bedrijfsrevisoren*, *op. cit.*, p. 144, n° 128.

⁶⁸⁷ Art. 3:71, al. 2 CSA.

Par ailleurs, en vertu de l'article 3:71 CSA, les commissaires sont responsables, conformément au droit commun, des fautes commises par eux dans l'accomplissement de leurs fonctions. La responsabilité des commissaires est toutefois plafonnée conformément à l'article 24 de la loi du 7 décembre 2016 précitée : sauf en cas d'infraction commise avec une intention frauduleuse ou à dessein de nuire, cette responsabilité est plafonnée à un montant de trois millions d'euros en ce qui concerne l'accomplissement d'une de ces missions auprès d'une personne autre qu'une entité d'intérêt public, porté à douze millions d'euros en ce qui concerne l'accomplissement d'une de ces missions auprès d'une entité d'intérêt public.

- 4.2. Indépendance de l'administrateur indépendant

- 4.2.1. Définition légale et critères d'indépendance

225. L'article 7:87 CSA, exigeant l'absence de certaines relations avec d'autres acteurs de l'entreprise afin d'assurer un exercice libre de la fonction d'administrateur indépendant, propose une définition succincte et tautologique de l'indépendance : « Un administrateur d'une société cotée est considéré comme indépendant s'il n'entretient pas avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril ».

226. Afin de vérifier si un candidat administrateur répond à cette définition générale, il est fait application des critères prévus dans le code belge de gouvernance d'entreprise que le Roi désigne conformément à l'article 3:6, § 2, alinéa 4 CSA, à savoir le Code 2020.

Conformément à la disposition 3.5 du Code 2020, un administrateur doit satisfaire aux critères suivants pour être nommé en tant que membre indépendant du conseil :

- 1° « ne pas être un manager exécutif, ni exercer une fonction de délégué à la gestion journalière au sein de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, et ne pas avoir occupé un tel poste durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.
- 2° ne pas avoir servi plus de douze ans en durée cumulée en tant qu'administrateur non exécutif.
- 3° ne pas avoir fait partie du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) de la société ou

d'une société ou personne liée à celle-ci, durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.

- 4° ne pas recevoir, ou avoir reçu durant leur mandat ou durant une période de trois ans précédant leur nomination, une rémunération significative ou un autre avantage important de nature patrimoniale de la société ou d'une société ou d'une personne liée à celle-ci, en dehors des honoraires éventuellement perçus comme administrateur non exécutif.
- 5° a. ne pas détenir lors de la nomination, directement ou indirectement, seul ou de concert, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société ;
b. ne pas avoir été désigné, en aucune manière, par un actionnaire remplissant les conditions du point (a).
- 6° ne pas entretenir, ou avoir entretenu au cours de l'année précédant la nomination, de relation d'affaires significative avec la société ou une société ou personne liée à celle-ci, soit directement en tant que partenaire, actionnaire, membre du conseil, membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) d'une société ou personne qui entretient une telle relation.
- 7° ne pas être, ou avoir été au cours des trois ans précédant la nomination, un associé ou un membre de l'équipe de réviseurs de la société ou avoir été une personne qui est, ou a été, le commissaire réviseur de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au cours des trois ans précédant la nomination.
- 8° ne pas être un manager exécutif d'une autre société dans laquelle un manager exécutif de la société siège en tant qu'administrateur non exécutif, et ne pas entretenir d'autres liens importants avec des administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes.
- 9° ne pas avoir, dans la société ou une société ou une personne liée à celle-ci, de conjoint, de cohabitant légal ou d'allié jusqu'au deuxième degré, qui exerce un mandat d'administrateur, de manager exécutif, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie), ou entrant dans l'une des catégories 1. à 8. ci-dessus, et ce, en ce qui concerne le point 2., depuis au moins trois ans après la date à laquelle le membre de la famille concerné a terminé son dernier mandat ».

Nous analyserons ces critères en détail plus loin (voy. *infra* n^{os} 741 et s.) mais nous comprenons déjà que l'approche ainsi retenue se focalise sur l'indépendance formelle ou d'apparence de l'administrateur indépendant (voy. *infra* n^{os} 1076 et s.).

227. Pour le surplus, l'administrateur indépendant ne bénéficie d'aucun statut *ad hoc* (notamment au niveau de la révocation ou du régime de responsabilité) qui le distinguerait des autres administrateurs comme nous le verrons dans la deuxième partie de notre recherche.

➤ 4.2.2. Proposition de définition substantielle de l'indépendance

228. A la lumière des développements précédents consacrés à l'indépendance du travailleur, du commissaire, du juge et de l'arbitre, nous proposons de définir l'indépendance de l'administrateur indépendant comme le pouvoir de surveiller, contrôler, se forger une opinion, donner son avis et critiquer librement, sans être entravé dans ses choix ni dominé arbitrairement, en appréciant sans contrainte les faits et informations qui lui sont soumis, à la lumière des directives générales qui lui sont données par la loi et les recommandations de *corporate governance*.

L'indépendance entend rendre l'administrateur inaccessible à toute ingérence ou pression interne ou externe et se manifeste par l'absence de lien et par l'absence de subordination vis-à-vis d'un autre organe de la société (tel que l'assemblée générale ou le conseil d'administration), vis-à-vis du *management*, du *CEO*, etc., ou encore vis-à-vis d'un pouvoir de fait (groupes de pression, médias, opinion publique).⁶⁸⁸ L'indépendance de l'administrateur implique en tout cas qu'il soit vierge de tout lien matériel ou intellectuel à l'égard de la société, de ses actionnaires ou de son *management* qui serait de nature à affecter sa liberté de jugement et son esprit critique.

Cette indépendance comporte deux facettes :

- 1° l'indépendance d'esprit, à savoir une attitude morale qui vise à ce que seules les considérations en rapport avec la tâche confiée soient prises en compte dans le cadre de l'exercice de sa mission. Elle est aussi perçue comme un état d'esprit ou une attitude, et

⁶⁸⁸ Voy. aussi I. PARACHKÉVOVA, « La rémunération des dirigeants des sociétés cotées : de la morale à la réforme », *R.I.D.E.*, 2010, p. 254.

concerne davantage les qualités personnelles et fonctionnelles de l'administrateur en témoignant d'une idée de neutralité et d'une certaine prise de distance ; et

- 2° l'indépendance d'apparence, à savoir la nécessité d'éviter les situations et les faits matériels qui, de par leur importance, amèneraient à remettre en question la capacité de l'administrateur indépendant à agir de manière objective. Il s'agit ici de la perception de l'indépendance en interne et en externe : même s'il est mentalement indépendant, l'administrateur indépendant doit donner des signes visibles, explicites et accessibles qu'il en est ainsi. Cette indépendance d'apparence renvoie par exemple au mode de désignation et à la durée de la fonction de l'administrateur, à l'existence de protections contre les pressions extérieures,... L'administrateur ne peut ainsi en principe présenter aucun lien avec la société, son *management* ou ses actionnaires (lien de parenté ou d'alliance, un lien d'autorité ou de subordination, ou un lien financier ou économique direct ou indirect) qui serait susceptible de menacer son indépendance.

Les deux facettes ne doivent pas être opposées trop radicalement puisque sans l'indépendance d'apparence, l'administrateur indépendant ne saurait être indépendant d'esprit.

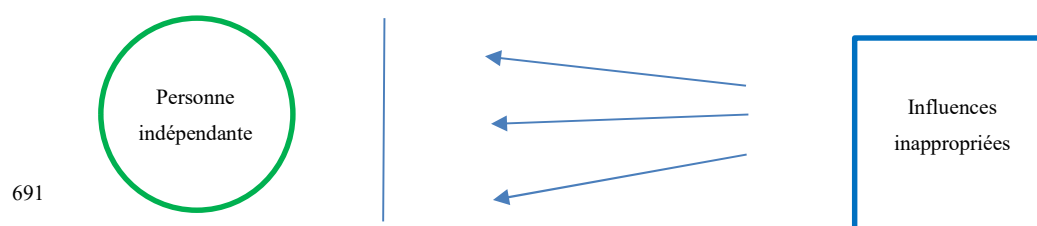
➤ 4.2.3. Éléments fondamentaux de l'indépendance

229. Il ressort de cette définition que quatre éléments fondamentaux caractérisent (ou devraient caractériser) l'indépendance de l'administrateur indépendant : les barrières structurelles, la capacité, le statut et le pouvoir.⁶⁸⁹

⁶⁸⁹ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 450. Le concept d'administrateur indépendant a été largement sous-théorisé et peu d'écrits doctrinaux lui ont été consacrés. Si de nombreux auteurs s'accordent pour déplorer l'insuffisance de l'indépendance formelle appréciée uniquement à la lumière de critères d'indépendance (voy. *infra* n^{os} 1076 et s.), à notre connaissance, seuls S. LE MIRE et G. GILLIGAN ont développé une théorie globale de l'indépendance appliquée à la gouvernance d'entreprise ajoutant, à ces barrières structurelles ou critères objectifs d'indépendance, d'autres éléments fondamentaux tels que la capacité, le statut et le pouvoir (voy. aussi M. S. DONALD et S. LE MIRE, « Independence in Practice: Superannuation Fund Governance through the Eyes of Fund Directors », *UNSW Law Journal*, 2019, vol. 42, n^o 1, p. 311). De façon plutôt surprenante, cette théorie n'a été ni reprise, ni discutée, ni nuancée ni contestée par les autres auteurs que nous avons consultés. Les paragraphes qui suivent reprennent dès lors en grande partie ce que ces auteurs ont écrit.

- Barrières structurelles

230. Comme l'attestent les critères d'indépendance du Code 2020, la conceptualisation dominante de l'indépendance met l'accent sur les relations et considère l'indépendance comme l'absence de relations compromettantes. Les critères d'indépendance des administrateurs reposent ainsi sur l'idée que des barrières structurelles peuvent garantir l'indépendance. Cette approche de l'indépendance se traduit par la notion d'« indépendance formelle » (voy. *infra* n^{os} 1076 et s.). Le « test » permettant d'apprécier l'indépendance se fonde sur une approche négative en ce sens que l'on énumère les diverses relations qui empêchent ou entravent l'indépendance. Le postulat de base réside dans l'idée que des décisions indépendantes pourront être prises si suffisamment d'obstacles sont dressés entre la personne indépendante et les influences inappropriées dont elle pourrait souffrir. Des barrières structurelles sont ainsi conçues pour empêcher toute influence ou pression exercée sur la partie indépendante.⁶⁹⁰



231. L'avantage d'une telle approche est que l'indépendance formelle peut être relativement facile à établir ou identifier et qu'elle constitue un moyen utile pour signaler l'indépendance aux tiers et renforcer la légitimité de la personne indépendante par le biais d'une norme « mesurable » ou vérifiable.⁶⁹² Bien qu'il soit tentant de rejeter l'indépendance formelle au motif qu'elle ne serait qu'une simple façade, on peut admettre que, dans une certaine mesure, elle peut favoriser le développement de normes sociales freinant les interférences avec la partie censée être indépendante.⁶⁹³

⁶⁹⁰ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 451.

⁶⁹¹ Schéma repris de S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 451.

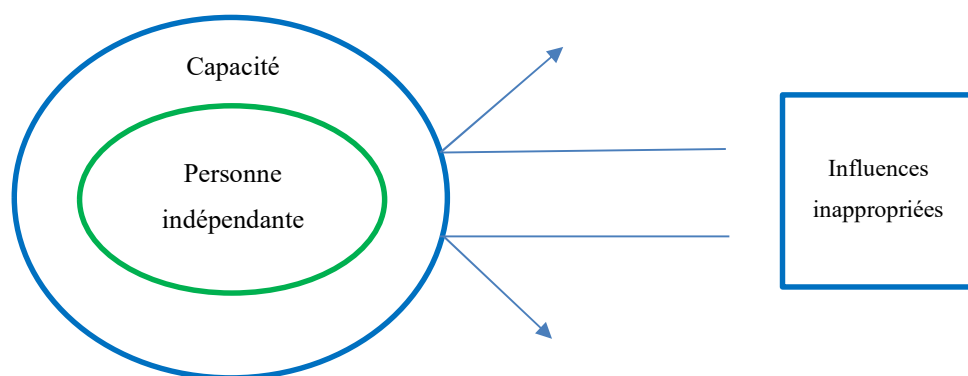
⁶⁹² S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 451.

⁶⁹³ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, pp. 451-452 ; C. C. CAMERON, « Judicial Independence: How Can You Tell It When You See It? And, Who Cares? », in *Judicial Independence at the Crossroads: An Interdisciplinary Approach* (sous la dir. de S. B. BURBANK et B. FRIEDMAN), Thousand Oaks (Californie), Sage Publications, 2002, p. 140.

L'inconvénient réside dans le fait que, même si une liste complète pouvait être établie - ce qui est une tâche difficile en soi, on ne saurait garantir qu'une action indépendante sera nécessairement et effectivement menée. Si l'objectif de l'indépendance va au-delà de l'encouragement de normes sociales compatibles avec l'indépendance, il convient alors de promouvoir, outre l'indépendance formelle, la diversité ainsi que le développement des capacités et des connaissances grâce à l'expertise (voy. *infra* n^{os} 1114 et s.), et de renforcer les pouvoirs (voy. *infra* n^{os} 1132 et s.) des administrateurs indépendants.⁶⁹⁴

- Capacité

232. L'indépendance en tant que « capacité » est centrée sur un aspect intrinsèque : la capacité d'autonomie qui peut protéger la personne indépendante des influences inappropriées. Son avantage est qu'elle peut maintenir une pensée et une action indépendantes malgré l'exposition à des influences qui, autrement, menaceraient l'indépendance. A l'instar de la conception de l'indépendance en tant qu'absence de relations exposée précédemment, l'idée est de créer une certaine résistance aux influences inappropriées. Cependant, alors que dans le premier cas, la résistance résulte d'un « mur » externe (basé sur les critères formels d'indépendance), dans ce deuxième cas, les influences inappropriées sont contrées par la capacité personnelle de la personne indépendante.⁶⁹⁵



696

233. La difficulté de cette approche est qu'il n'est pas évident d'identifier, d'encourager et de garantir la capacité d'indépendance. Une réglementation qui encourage le développement de la capacité intrinsèque à poser un jugement indépendant n'est pas facile à concevoir. En réalité,

⁶⁹⁴ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 452.

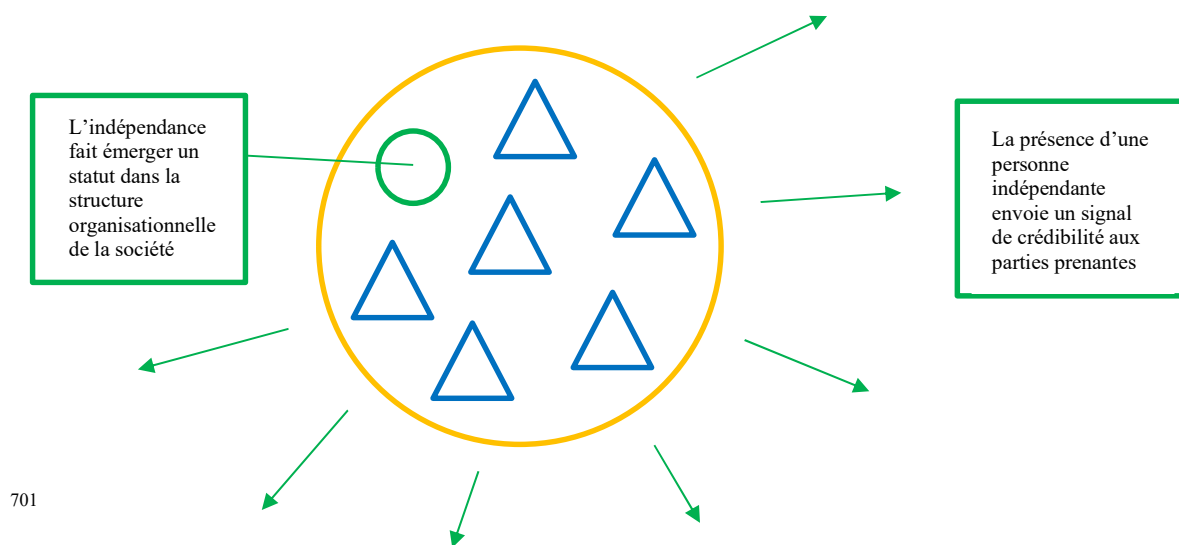
⁶⁹⁵ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 452.

⁶⁹⁶ Schéma repris de S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 452.

il s'agit le plus souvent, pour une société, de recruter et nommer des personnes qui ont démontré par le passé une capacité à agir de manière indépendante ; de valoriser une formation appropriée⁶⁹⁷ ; d'encourager le recours à des conseils externes⁶⁹⁸, etc.⁶⁹⁹

- Statut

234. L'indépendance en tant que statut envoie aux personnes qui sont actives au sein de la société ou liées à celle-ci, un message sur le rôle de la personne dite indépendante au sein de la société. En ce qui concerne l'administrateur indépendant, la nature démontrable des critères d'indépendance par exemple fournit un « badge » d'indépendance qui informe, en interne et en externe, sur le statut de l'administrateur en question. La présence de ces administrateurs, en raison du statut dont ils peuvent se réclamer, contribue à renforcer, sur le plan de la gouvernance, la crédibilité des sociétés qui en nomment.⁷⁰⁰ Leur présence est également utile pour certaines transactions, notamment les transactions avec des parties liées (voy. *infra* n^{os} 514 et s.) : leur approbation ou avis positif « purifie » en quelque sorte l'opération envisagée qui, autrement, aurait pu être mal considérée parce que compromise par un conflit d'intérêts.



⁶⁹⁷ E. L. RUBIN, « Independence as a Governance Mechanism », in *Judicial Independence at the Crossroads: An Interdisciplinary Approach* (sous la dir. de S. B. BURBANK et B. FRIEDMAN), Thousand Oaks (Californie), Sage Publications, 2002, p. 67.

⁶⁹⁸ J. D. COX, « Managing and Monitoring Conflicts of Interest: Empowering the Outside Directors with Independent Counsel », *Villanova Law Review*, 2003, pp. 1077-1095 ; Comp. E. N. VEASEY, « Separate and Continuing Counsel for Independent Directors: An Idea Whose Time Has Not Come as a General Practice », *The Business Lawyer*, 2004, vol. 59, pp. 1413-1418.

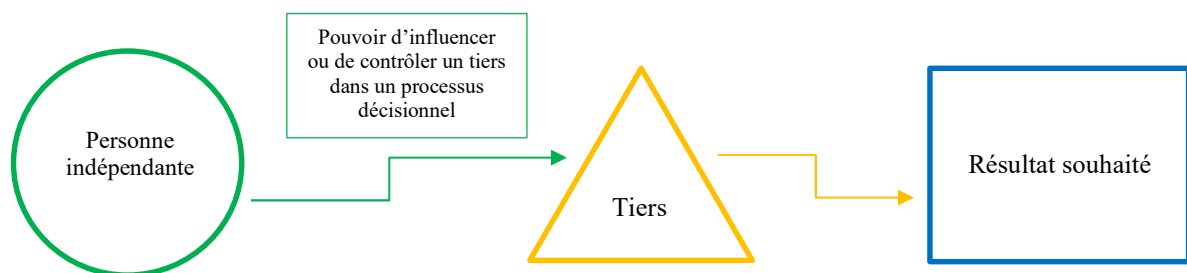
⁶⁹⁹ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 453.

⁷⁰⁰ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 453.

⁷⁰¹ Schéma repris de S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 454.

- Pouvoir

235. Dans cette optique, l'indépendance est définie comme étant le pouvoir d'atteindre un résultat souhaité.⁷⁰² Cette conception de l'indépendance se focalise sur des résultats et est alors conçue comme la capacité à amener un tiers à un certain résultat⁷⁰³, à surmonter, influencer ou contrôler des situations de conflit. Cette approche souligne l'idée que l'indépendance est un moyen, un outil et non une fin en soi.



704

236. Le pouvoir est une préoccupation centrale pour les administrateurs indépendants.⁷⁰⁵ En effet, sans pouvoir effectif, les administrateurs indépendants risquent de déchanter quant au rôle concret qu'ils jouent au sein de la société et, partant, d'adopter une posture d'évitement et de passivité ainsi qu'un comportement grégaire. C'est dans ces contextes que les pressions inhibitrices liées à la « pensée de groupe » (voy. *infra* n^{os} 1063 et s.) peuvent se manifester.⁷⁰⁶

⁷⁰² S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 454.

⁷⁰³ S. LUKES, *Power – A Radical View*, 2^e éd., Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2005, p. 16 ; C. C. CAMERON, « Judicial Independence: How Can You Tell It When You See It? And, Who Cares? », *op. cit.*, p. 135.

⁷⁰⁴ Schéma repris de S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 455.

⁷⁰⁵ B. CUTTING et A. KOUZMIN, « The emerging patterns of power in corporate governance – Back to the future in improving corporate decision making », *Journal of Managerial Psychology*, 2000, vol. 15, n^o 5, p. 477 : « The idea whose time has come is that corporate board decision-making processes need to be reformed and more focused on enabling companies to sustain high performance in the face of rapidly changing environments ».

⁷⁰⁶ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 456.

- Approche combinée

237. Chaque élément fondamental de l'indépendance exposé ci-avant présente des avantages et des inconvénients, comme l'illustre le tableau ci-dessous⁷⁰⁷ :

Conception de l'indépendance	Facteur	Problème	Avantage
Relations	S'appuie sur des barrières structurelles	Ne prend pas en considération la capacité et l'objectif visé	Option pratique et facile à mettre en place
Capacité	Capacité à s'autogouverner	Difficile à identifier et à encourager	Maintient une pensée et une action indépendantes malgré les influences compromettantes
Statut	Souligne les liens réciproques entre indépendance et statut (statut de l'administrateur, de la société, des opérations soumises à son contrôle)	S'appuie sur des marqueurs externes (poids donné par les codes de gouvernance et la loi)	Révèle que le « label » d'indépendance peut être important
Pouvoir	Souligne que l'indépendance doit avoir un effet, réaliser un objectif ; l'indépendance est un moyen, pas une fin en soi	N'indique pas comment atteindre l'indépendance ; difficile à appliquer dans une logique de groupe (<i>quid</i> de la dynamique de groupes, des biais psychologiques, etc.)	Favorise une indépendance substantielle ; évite/réduit le désenchantement, la passivité et l'effet de groupe

238. Les règles relatives à l'indépendance et les critères d'indépendance particulièrement interdisent généralement toute interaction (ou certaines d'entre elles) entre la personne dite indépendante et ceux qui sont susceptibles de l'influencer. Dans cette hypothèse, l'accent est mis sur l'isolement de la personne indépendante de ceux qui pourraient l'influencer, soit directement par des instructions ou des pressions, soit indirectement, au regard de la durée de la fonction par exemple. Cette conception relationnelle de l'indépendance est intéressante en ce qu'elle reconnaît l'existence d'influences directes et indirectes, ainsi que la possibilité d'utiliser des normes et des règles pour influencer le comportement des individus.⁷⁰⁸

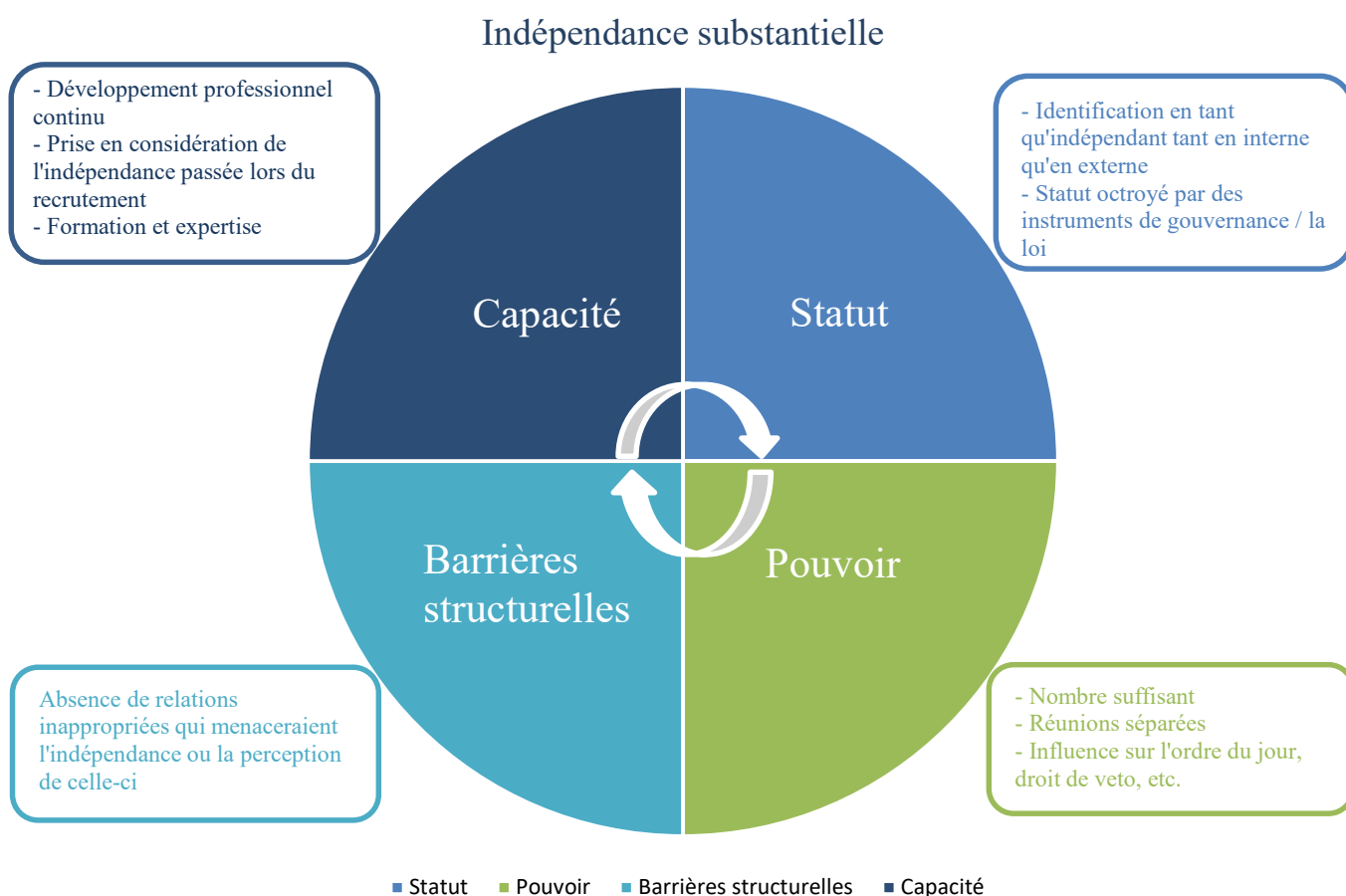
Cependant, une fois nommés, et malgré le respect de la définition d'indépendance et des critères d'indépendance formelle, il est probable que les administrateurs indépendants subiront des pressions pour agir conformément à la dynamique de groupe existante ou seront soumis à l'influence du *management* en raison du manque d'informations dont ils disposent (voy. *infra*

⁷⁰⁷ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 458.

⁷⁰⁸ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 457.

n^{os} 976 et s.). Le fait de posséder d'autres éléments fondamentaux de l'indépendance, tels que le pouvoir (comme un accès direct à l'information) et la capacité (expertise), peuvent alors être importants pour résister à ces pressions.⁷⁰⁹

239. Une approche combinée de ces éléments fondamentaux nous semble dès lors judicieuse⁷¹⁰ : une définition substantielle de l'indépendance requiert l'existence de quatre éléments fondamentaux que sont la capacité (formation et expertise), l'existence d'un statut particulier, l'existence de pouvoirs adéquats et l'existence de barrières structurelles.



711

Comme nous le verrons au fil de notre recherche doctorale, si certains éléments fondamentaux de l'indépendance sont présents dans la réglementation existante (notamment des critères d'indépendance posant des barrières structurelles), d'autres sont relégués au second plan. Ce constat traduit un manque général de compréhension de la logique sous-jacente au concept

⁷⁰⁹ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, pp. 458-459.

⁷¹⁰ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 457 ; E. L. RUBIN, « Independence as a Governance Mechanism », *op. cit.*, p. 65.

⁷¹¹ Schéma repris de S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 459.

d'indépendance, ce qui affecte son efficacité en pratique, et plus particulièrement la capacité des administrateurs indépendants à avoir un impact positif significatif sur la gouvernance d'entreprise (et la RSE).

240. Pour tenter de contraindre les sociétés à prendre en compte, dans leurs décisions, outre les intérêts des actionnaires, ceux des autres parties prenantes, on peut envisager de mobiliser le concept d'indépendance en confiant, par exemple, un certain pouvoir de décision et/ou de contrôle, surveillance ou vigilance sur la société à des personnes qui ne sont pas liées aux actionnaires et aux dirigeants, tels que les administrateurs indépendants.

241. Le concept d'indépendance est mobilisé dans de nombreux domaines. Cependant, les contours de la notion d'indépendance, de même que les conditions nécessaires pour l'encourager ou la renforcer, peuvent varier dans chacun de ceux-ci.

242. Après avoir étudié le concept d'indépendance sous l'angle philosophique et juridique (en analysant ses manifestations en droit du travail, droit judiciaire, droit de l'arbitrage et droit des sociétés), nous avons constaté que les notions de liberté et d'autonomie y étaient centrales. Il est également ressorti de notre étude qu'indépendance (indépendance formelle ou d'apparence) et impartialité (indépendance d'esprit) ne doivent pas être confondues, et que l'indépendance n'est qu'un moyen au service d'un objectif défini, et non une fin en soi.

243. Nous avons alors défini l'indépendance de l'administrateur comme le pouvoir de surveiller, contrôler, se forger une opinion, de donner son avis et de critiquer librement, sans être entravé dans ses choix ni dominé arbitrairement, en appréciant sans contrainte les faits et informations qui lui sont soumis, à la lumière des directives générales qui lui sont données par la loi et les recommandations de *corporate governance*.

L'indépendance entend rendre l'administrateur inaccessible à toute ingérence ou pression interne ou externe et se manifeste par l'absence de lien et par l'absence de subordination vis-à-vis d'un autre organe de la société (tel que l'assemblée générale ou le conseil d'administration), vis-à-vis du *management*, du *CEO*, etc., ou encore vis-à-vis d'un pouvoir de fait (groupes de pression, médias, opinion publique). L'indépendance de l'administrateur implique en tout cas qu'il soit vierge de tout lien matériel ou intellectuel à l'égard de la société, de ses actionnaires ou de son *management* qui serait de nature à affecter sa liberté de jugement et son esprit critique.

Cette indépendance comporte deux facettes indissociables que sont l'indépendance d'esprit et l'indépendance formelle (ou d'apparence).

244. Il en ressort qu'une définition substantielle de l'indépendance requiert la présence de quatre éléments fondamentaux : la capacité, le statut, le pouvoir et les barrières structurelles.

CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE

245. La question de savoir quels intérêts les organes de la société, et particulièrement l'organe d'administration, peuvent ou doivent prendre en considération dans le cadre de la gestion de la société est traditionnellement appréhendée sous l'angle de la notion d'intérêt social.

Deux thèses principales relatives à la définition de l'intérêt social s'affrontent : d'un côté, une thèse restrictive centrée sur l'intérêt commun des actionnaires, à plus ou moins long terme, et d'un autre côté, une thèse plus large qui, outre l'intérêt commun des actionnaires, englobe, dans la définition de l'intérêt social, les intérêts des autres *stakeholders* de la société. En 2013, sans pour autant trancher la question définitivement, la Cour de cassation a défini l'intérêt social comme le « but de lucre collectif des associés actuels et futurs ».

Les débats qui entourent cette question sont en réalité plus académiques que pratiques, et l'opposition entre les deux conceptions de l'intérêt social ne doit pas être exagérée. Par ailleurs, la réponse à la question sur le rôle que les sociétés (et donc aussi le rôle que le droit des sociétés) devraient jouer varie dans le temps et dans l'espace. A l'heure actuelle, on considère généralement que le modèle partenarial est celui qui correspond aux attentes sociétales.

Les visions antagonistes liées à la notion d'intérêt social ont d'ailleurs tendance à évoluer et converger progressivement vers celle d'intérêt de la société, vers la notion de mission, de raison d'être, de but de l'entreprise ou encore d'objet de l'entreprise. Plus encore, la création de valeur durable s'impose comme une nouvelle perspective en vue de définir l'intérêt social de l'entreprise. Le curseur se déplace désormais vers le rôle des entreprises dans la société et leur contribution à un développement durable ou au « bien commun », nourri par les réflexions en matière de RSE. Déterminer les intérêts compris dans l'intérêt social s'inscrit désormais dans le cadre de la responsabilité sociétale des entreprises.

246. Définie comme « la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société », la RSE se caractérise par deux éléments :

- 1° les sociétés ont des responsabilités qui vont au-delà de la seule recherche du profit (responsabilité économique) et du respect de la loi (responsabilité légale). La

responsabilité sociétale des entreprises implique que la société, dans l'exercice de ses activités, veille au respect des droits de l'homme, des lois, conventions collectives et normes internationales, au développement durable, à l'éthique, à la lutte contre la corruption, à la protection de l'environnement, à la biodiversité, à l'inclusion et la diversité, à la lutte contre l'esclavage moderne, aux principes de gouvernement d'entreprise, à la protection du consommateur,...

- 2° ces responsabilités existent à l'égard des actionnaires, mais aussi à l'égard de l'ensemble des *stakeholders* de la société. La RSE élargit la responsabilité de l'entreprise au-delà de sa chaîne de valeur strictement économique pour l'inscrire dans une perspective plus large où de nombreuses parties prenantes peuvent manifester, de manière sollicitée ou spontanée, des attentes, des critiques et de revendications vis-à-vis du *management* de l'entreprise et souvent de ses actionnaires.

La RSE est devenue progressivement un instrument clé dans la gouvernance en contribuant, notamment, à corriger les difficultés rencontrées dans le modèle actionnarial. Désormais, la RSE, bien qu'initialement conçue pour répondre à des questions étrangères ou à tout le moins éloignées de la gouvernance, est mobilisée pour organiser, stabiliser, réguler les relations entre la société et ses partenaires. Ces dernières années, les codes de gouvernance d'entreprise, modifiés à la suite de la crise financière de 2008 ou nouvellement adoptés, font d'ailleurs référence soit directement à la RSE, soit à la nécessité de la prise en compte des parties prenantes ou de l'intérêt à long terme de l'entreprise (allant au-delà de l'intérêt, éventuellement à court terme, des investisseurs).

247. La *corporate governance* trouve son origine dans les pays anglo-saxons caractérisés par un nombre important de sociétés cotées et par un actionnariat dispersé et dilué. Dans une approche anglo-saxonne (de type actionnariale), la *corporate governance* a pour objectif de protéger la rentabilité des investissements financiers des actionnaires tout en contrôlant le *management*. L'objectif est d'encadrer plus strictement les pouvoirs des dirigeants d'entreprise et de les rendre responsables de leurs performances.

L'internationalisation des marchés a ensuite propagé les principes de *corporate governance* en Europe continentale, moyennant quelques ajustements. En effet, à l'inverse des pays anglo-saxons, les pays européens continentaux, notamment la Belgique, se caractérisent par une forte

concentration actionnariale et l'existence de nombreuses sociétés dites « familiales ». C'est ainsi qu'outre les relations entre les actionnaires et le *management*, les recommandations de la *corporate governance* dans les pays d'inspiration civiliste ont dû inclure les difficultés liées aux relations entre l'actionnaire de contrôle et les intérêts catégoriels liés à la société, et remédier à la suprématie de l'actionnaire de contrôle en octroyant au *management* un niveau d'autonomie approprié.

Dans les deux cas, les réflexions en matière de gouvernance d'entreprise vont concrètement impliquer la reconnaissance et le renforcement de l'indépendance d'une partie des administrateurs, la constitution de comités consultatifs composés principalement ou exclusivement d'administrateurs non exécutifs, parfois indépendants, et l'incompatibilité des fonctions de président du conseil d'administration et d'administrateur-délégué (*CEO*).

248. A côté des objectifs de performance et de compétitivité associés traditionnellement à la *corporate governance*, une dimension nouvelle a fait son apparition depuis quelques années : une bonne gouvernance d'entreprise doit non seulement améliorer le fonctionnement général de toute société, mais également favoriser la création de valeur, dans une perspective de long terme et de durabilité. De nouvelles attentes face à la prise de conscience des enjeux climatiques, sociaux, environnementaux, etc. sont adressées aux entreprises. On reconnaît que les sociétés ont un rôle et un impact politiques et sociaux qui dépassent le seul intérêt des actionnaires. Leur action et leur activité ont des effets « sociétaux ».

Les notions d'intérêt social, RSE et *corporate governance* sont ainsi intimement liées :

- 1° la *corporate governance* permet la mise en œuvre des idées de la RSE au sein de l'entreprise. Ce sera, notamment, par l'intermédiaire de son système de gouvernance que l'entreprise pourra s'inscrire dans une démarche RSE en combinant des préoccupations sociales et environnementales à des objectifs économiques. Inversement, une manière d'assumer une part de responsabilité sociétale réside dans l'application des principes et recommandations de *corporate governance* : cela permet aux sociétés cotées de renforcer la confiance des investisseurs par l'amélioration de leur image, et ainsi de contribuer à leur développement et leur continuité, dans l'intérêt de l'ensemble des *stakeholders*.
- 2° par ailleurs, par la *corporate governance*, on s'assure que les décisions prises au sein de la société le soient dans l'intérêt social qui tend à s'apprécier selon une conception qui

va au-delà de la seule maximisation du profit à court terme des actionnaires et s'inscrit désormais dans le sillage des préoccupations liées à la RSE.

Pour protéger ceux qui ne sont pas parties au contrat de société ni membres de la société, on tente de contraindre les sociétés à prendre en compte, dans leurs décisions, outre les intérêts des actionnaires, ceux des autres parties prenantes. Pour ce faire, on peut envisager de mobiliser le concept d'indépendance en confiant, par exemple, un certain pouvoir de décision et/ou de contrôle, surveillance ou vigilance sur la société à des personnes qui ne sont pas liées aux actionnaires et aux dirigeants, telles que les administrateurs indépendants.

On peut en effet imaginer que les administrateurs indépendants seraient plus enclins que les administrateurs exécutifs/non indépendants à s'opposer à une définition étroite de la performance de la société qui se concentre principalement sur des mesures financières, et qu'ils auraient alors tendance à être plus sensibles aux besoins de la société au sens large, pas uniquement à ceux des actionnaires. N'étant pas absorbés par la gestion quotidienne de la société, les administrateurs indépendants pourraient plus facilement prendre du recul et développer une vision objective sur les intérêts de la société à long terme. Par leur regard extérieur, les administrateurs indépendants seraient par ailleurs susceptibles d'être mieux informés des préoccupations des diverses parties prenantes et se sentiraient plus libres de préconiser des décisions coûteuses ou impopulaires. Dans la mesure où il est supposé ne pas avoir d'intérêt propre dans la société, l'administrateur indépendant serait le mieux placé pour promouvoir, dans une perspective de RSE, l'intérêt de la société et tenir compte, à des degrés divers, des enjeux des différentes parties prenantes. L'administrateur indépendant permettrait de transcender les intérêts particuliers, encouragerait les décisions appelées à répondre au mieux aux intérêts de toutes les parties engagées dans la société et permettrait de concilier la nécessaire rentabilité de la société avec la prise en compte des intérêts de ses *stakeholders*.

L'administrateur indépendant se verrait ainsi progressivement chargé d'intervenir dans trois types d'opposition d'intérêts : (i) celui opposant le management aux actionnaires (structure d'actionnariat dispersé), (ii) celui opposant les actionnaires majoritaires aux actionnaires minoritaires (structure d'actionnariat concentré) et (iii) celui opposant la société (particulièrement ses actionnaires) à ses autres parties prenantes.

249. En dépit du fait que l'indépendance soit considérée comme une vertu dans de nombreux domaines, les contours de la notion d'indépendance, de même que les conditions nécessaires pour l'encourager ou la renforcer, peuvent varier dans chacun de ceux-ci.

Nous avons cependant tiré plusieurs enseignements de notre étude de ce concept sous l'angle philosophique et juridique :

- 1° les notions de liberté et d'autonomie sont centrales pour définir l'indépendance ;
- 2° indépendance (indépendance formelle ou d'apparence) et impartialité (indépendance d'esprit) ne doivent pas être confondues ;
- 3° l'indépendance n'est qu'un moyen au service d'un objectif défini, et non une fin en soi.

250. L'indépendance de l'administrateur peut alors se définir comme le pouvoir de surveiller, contrôler, se forger une opinion et donner son avis/critiquer librement, sans être entravé dans ses choix ni dominé arbitrairement, en appréciant sans contrainte les faits et informations qui lui sont soumis, à la lumière des directives générales qui lui sont données par la loi et les recommandations de *corporate governance*.

L'indépendance entend rendre l'administrateur inaccessible à toute ingérence ou pression interne ou externe et se manifeste par l'absence de lien et par l'absence de subordination vis-à-vis d'un autre organe de la société (tel que l'assemblée générale ou le conseil d'administration), vis-à-vis du *management*, du *CEO*, etc., ou encore vis-à-vis d'un pouvoir de fait (groupes de pression, médias, opinion publique). L'indépendance de l'administrateur implique en tout cas qu'il soit vierge de tout lien matériel ou intellectuel à l'égard de la société, de ses actionnaires ou de son *management* qui serait de nature à affecter sa liberté de jugement et son esprit critique.

Cette indépendance comporte deux facettes indissociables que sont l'indépendance d'esprit et l'indépendance formelle (ou d'apparence).

Il en ressort qu'une définition substantielle de l'indépendance requiert la présence de quatre éléments fondamentaux : la capacité, le statut, le pouvoir et les barrières structurelles.

251. Dans la deuxième partie, nous étudierons en détail le statut de l'administrateur indépendant, ce qui nous permettra de mettre en lumière la présence ou l'absence de ces éléments fondamentaux : bénéficie-t-il d'un statut particulier dans la loi ou le Code 2020 ?

Dispose-t-il de pouvoirs spéciaux (accès à l'information, recours à des experts, droit de veto...) ? Certaines relations avec la société, son *management*, ses actionnaires, etc. sont-elles interdites ? Sa formation et son expertise sont-elles garanties ou mises en avant ?

DEUXIÈME PARTIE -

STATUT DE L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT

INTRODUCTION

252. Dans une conception partenariale de la gouvernance ou selon la thèse élargie de l'intérêt social et dans le sillage du mouvement de la RSE, on reconnaît que les sociétés ont un rôle et un impact politiques et sociaux qui dépassent le seul intérêt des actionnaires. Leur action et leur activité ont des effets « sociétaux » qui justifient que soient protégés ceux qui ne sont pas parties au contrat de société ni membres de la société : on arrive alors à (tenter de) contraindre les sociétés à prendre en compte, dans leurs décisions, d'autres intérêts ou enjeux que ceux des actionnaires. Pour ce faire, on peut envisager de mobiliser le concept d'indépendance en confiant, par exemple, un certain pouvoir de décision et/ou de contrôle, surveillance ou vigilance sur la société à des personnes qui ne sont pas liées aux actionnaires et aux dirigeants, tels que les administrateurs indépendants.

Bien qu'une définition globale et cohérente de l'indépendance de l'administrateur fasse encore défaut dans la réglementation et la littérature juridiques, nous avons proposé dans le chapitre précédent une définition substantielle de l'indépendance requérant la présence de quatre éléments fondamentaux : la capacité, le statut, le pouvoir et les barrières structurelles.

253. Cette deuxième partie est consacrée à l'étude du statut de l'administrateur indépendant. Le premier chapitre retrace son évolution historique. Le deuxième chapitre expose de façon détaillée les différentes missions dévolues à l'administrateur indépendant (présence au sein du conseil d'administration, au sein des comités consultatifs, dans le cadre des transactions avec des parties liées et dans le cadre des OPA/OPR), et évalue l'effectivité des interventions de l'administrateur indépendant à la lumière de l'analyse économique du droit. Le troisième chapitre analyse les droits et devoirs qui incombent à l'administrateur indépendant tandis que le quatrième chapitre est consacré aux critères d'indépendance qu'un candidat administrateur indépendant est supposé respecter pour être qualifié comme tel. Les cinquième, sixième, septième et huitième chapitres sont respectivement dédiés (i) à la nomination, révocation et démission de l'administrateur indépendant, (ii) au nombre requis d'administrateurs

indépendants, (iii) à la rémunération qu'il perçoit et enfin (iv) au régime de responsabilité qui lui est applicable.

Cette analyse détaillée nous permettra de mettre en lumière la présence/l'absence des éléments fondamentaux de l'indépendance : bénéficie-t-il d'un statut particulier dans la loi ou le Code 2020 ? Dispose-t-il de pouvoirs spéciaux (accès à l'information, recours à des experts, droit de veto...) ? Certaines relations avec la société, son *management*, ses actionnaires, etc. sont-elles interdites ? Sa formation et son expertise sont-elles garanties ou mises en avant ?

CHAPITRE I. EVOLUTION HISTORIQUE

SECTION 1. ORIGINE

254. La figure de l'administrateur indépendant émerge d'abord aux Etats-Unis et ensuite en Grande-Bretagne dans un contexte d'actionnariat dilué et épars, et de dirigeants jouissant d'une large autonomie (voy. *supra* n^{os} 123 et s.).

255. Aux Etats-Unis, l'*Investment Company Act* de 1940 constitue une première illustration du concept d'indépendance des administrateurs. Cette loi américaine interdit en effet que le conseil d'administration des sociétés cotées soit composé de plus de 60 % d'« *interested persons* ». ⁷¹² Toute personne qui ne correspond pas à la définition de ce concept ⁷¹³ est par conséquent considérée comme étant « *non-interested* ». L'indépendance n'est donc pas explicitement nommée ni exigée.

Les administrateurs indépendants gagnent ensuite en popularité dans les années 1970, à la suite des scandales du *Watergate* et de diverses faillites frauduleuses. ⁷¹⁴ La bourse de New York impose notamment à partir de 1977 la présence d'un comité d'audit dans les sociétés cotées, composé en partie d'administrateurs indépendants. ⁷¹⁵ Le débat autour du rôle des administrateurs indépendants est relancé par après à l'occasion du « *Corporate director's guidebook* » publié par l'*American Bar Association* en 1976 ⁷¹⁶, des « *Principles of corporate governance* » initiés par l'*American Law Institute* dès 1978 ⁷¹⁷, ainsi que de l'ouvrage intitulé

⁷¹² Section 10, (a), Investment Company Act of 1940, As Amended Through P.L. 115-174, Enacted May 24, 2018 disponible à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/investment/laws-and-rules> : « *No registered investment company shall have a board of directors more than 60 per centum of the members of which are persons who are interested persons of such registered company* ».

⁷¹³ Section 2, (19) Investment Company Act of 1940, As Amended Through P.L. 115-174, Enacted May 24, 2018 disponible à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/investment/laws-and-rules>.

⁷¹⁴ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *Journal of Corporation Law*, 2018, pp. 104-105 ; H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, pp. 12-14 ; J. N. GORDON, « The Rise of Independent Directors in the United States, 1950 – 2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices », *op. cit.*, p. 1477.

⁷¹⁵ H. OLIVIER, « L'importance des comités spécifiques, en particulier le comité d'audit », *op. cit.*, p. 445 ; H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, p. 14.

⁷¹⁶ American Bar Association, « Corporate Director's Guidebook », *The Business Lawyer*, 1976, vol. 32, n° 1, pp. 7-52.

⁷¹⁷ M. A. EISENBERG, « An Overview of the Principles of Corporate Governance », *The Business Lawyer*, 1993, vol. 48, n° 4, pp. 1271-1296.

« *The principles of corporate governance - analysis and recommendations* » publié par l'*American Law Institute* en 1993.⁷¹⁸

En 2002, en réponse au scandale Enron, le Congrès adopte la loi Sarbanes-Oxley qui durcit les règles de *corporate governance* en imposant notamment que le comité d'audit soit composé entièrement d'administrateurs indépendants.⁷¹⁹

Dès 2003, les bourses rendent obligatoire la constitution de comités d'audit, de rémunération et de nomination, composés exclusivement d'administrateurs indépendants.⁷²⁰ A la suite de la crise financière de 2008, le Dodd-Frank Act de 2010 requiert que les comités de rémunération soient composés exclusivement d'administrateurs indépendants.⁷²¹

Dans le même temps, les normes de cotation NYSE⁷²² et NASDAQ⁷²³ introduisent une exigence selon laquelle les conseils d'administration des sociétés cotées - à l'exception notable des sociétés ayant un actionnaire de contrôle détenant une participation de 50 % ou plus - doivent comprendre une majorité d'administrateurs indépendants.⁷²⁴ Ce faisant, il apparaît clairement qu'aux États-Unis, la fonction première des administrateurs indépendants est de contrôler le *management* pour le compte des actionnaires dispersés qui sont – contrairement à un actionnaire majoritaire – incapables de le faire eux-mêmes. De ce fait, les administrateurs indépendants ne sont supposés avoir qu'une plus-value limitée, voire nulle, en cas d'actionnaire de contrôle

⁷¹⁸ H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, pp. 12-14 ; E. GENAIVRE, *L'investissement en gouvernement d'entreprise en France*, *op. cit.*, p. 59.

⁷¹⁹ Section 301, (m) (3) Sarbanes-Oxley Act of 2002, Public Law 107-204, Approved July 30, 2002, 116 Stat. 745, disponible à l'adresse suivante : <https://www.congress.gov/107/plaws/publ204/PLAW-107publ204.pdf> ; P. ABADIE, « L'entreprise dans la pensée juridique américaine : brèves perspectives historiques », *op. cit.*, p. 175 ; J. R. BROWN, Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *op. cit.*, p. 131 ; W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 404 ; K. J. HOPT, « Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation », *op. cit.*, p. 26.

⁷²⁰ Exchange Act Release No. 47672 du 11 avril 2003, disponible à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/rules/sro/34-47672.htm> ; J. R. BROWN, Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *op. cit.*, p. 131.

⁷²¹ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 21 juillet 2010, Pub. L. No. 111-203, § 952, disponible à l'adresse suivante : <https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173/text> ; H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, p. 16.

⁷²² NYSE Listed Company Manual, Section 303A.02.

⁷²³ NASDAQ Listing Rules 5005(a)(20) et 5605(a)(2).

⁷²⁴ La justification alors avancée était que, dans les sociétés contrôlées par un actionnaire, l'exigence d'avoir un conseil majoritairement indépendant priverait un actionnaire majoritaire de ses droits d'actionnaire, et que par ailleurs, cette exigence n'était pas nécessaire dès lors que les règles de cotation protégeaient adéquatement les actionnaires minoritaires (E. FOGEL et A. M. GEIER, « Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and The Independent Board of Directors », *op. cit.*, pp. 41-47, spéc. p. 42).

puisque ce dernier peut surveiller et, le cas échéant, remplacer le *management* (voy. cependant *infra* n° 260).⁷²⁵

Parallèlement à ces réglementations relatives à la composition du conseil d'administration et du comité d'audit dans l'objectif de résoudre le conflit d'agence entre actionnaires et *management*, le droit des sociétés et les tribunaux de l'Etat du Delaware développent à partir des années 1980 un régime particulier consacré aux transactions avec des parties liées (« *related party transactions* » - voy. également *infra* n°s 480 et s.). Dans un arrêt rendu par la Cour Suprême du Delaware en 1983 dans le cadre d'une fusion qui avait eu lieu au mépris des droits des actionnaires minoritaires, celle-ci suggère que l'affaire aurait pu se dérouler très différemment si un « *independent negotiating committee of [...]outside directors* » avait examiné la fusion.⁷²⁶ Depuis lors, la mise en place de tels comités est fréquente dans les sociétés américaines ayant un actionnaire de contrôle.⁷²⁷ Le « visage » de ces administrateurs indépendants est toutefois différent de celui des administrateurs indépendants évoqués précédemment. Tout d'abord, ceux-ci ont émergé en grande partie par le biais de la jurisprudence. Ensuite, les administrateurs indépendants appelés à siéger dans ces comités doivent être indépendants uniquement par rapport à la transaction envisagée. En outre, leur intervention ne se limite pas aux seules sociétés cotées.⁷²⁸ Enfin et surtout, l'indépendance de ces administrateurs sert un objectif totalement différent : il s'agit de résoudre un conflit d'agence entre actionnaire(s) de contrôle et actionnaires minoritaires, et non un conflit d'agence entre les actionnaires et le *management*.

256. Le Royaume-Uni connaît également une montée en puissance des administrateurs indépendants, bien que plus tardive qu'aux Etats-Unis. Ainsi, le « *Report of the Committee on*

⁷²⁵ H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, p. 16.

⁷²⁶ Supreme Court of Delaware, *Weinberger v. UOP, Inc.*, 1983, 457 A.2d 701, note 7, disponible à l'adresse suivante : <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1983/457-a-2d-701-4.html>.

⁷²⁷ Y. NILI, « The Fallacy of Director Independence », *Wisconsin Law Review*, 2020, pp. 500 et s. ; N. HALLEMEESCH, « Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders – Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief », *RPS-TRV*, 2017, p. 19 ; J. N. GORDON, « The Rise of Independent Directors in the United States, 1950 – 2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices », *op. cit.*, p. 1494. La dichotomie traditionnelle entre pays anglo-saxons à actionnariat dispersé et pays continentaux à actionnariat concentré ne doit ainsi pas être exagérée ; de nombreuses sociétés nord-américaines, telles que Facebook et Google, ont un actionnaire de contrôle (L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1277).

⁷²⁸ Delaware General Corporation Law, Title 8, § 144, disponible à l'adresse suivante : <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc04/> ; L. ENRIQUES et T. TRÖGER, « The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction », *ECGI Law Working Paper n° 411/2018*, 2018, p. 11.

the Financial Aspects of Corporate Governance » (Rapport Cadbury⁷²⁹), publié en 1992, constitue le premier document qui définit une structure vouée à guider les sociétés cotées dans l'adoption de pratiques de bonne gouvernance, en les invitant notamment à réfléchir sur la problématique de l'indépendance des conseils d'administration face à des décisions complexes. Le rapport recommande que la majorité des administrateurs non exécutifs présents au conseil d'administration soit constituée d'administrateurs indépendants, à savoir des administrateurs qui, « *apart from their directors' fees and shareholdings, [...] should be independent of management and free from any business or other relationship which could materially interfere with the exercise of their independent judgement* ». ⁷³⁰ En dépit de cette formulation large, le rapport Cadbury conçoit l'indépendance de l'administrateur par rapport aux administrateurs exécutifs/*management*, ce qui n'est d'ailleurs pas surprenant eu égard à la structure actionnariale dispersée qui prédomine au Royaume-Uni⁷³¹, comme en témoignent les éléments suivants : le rapport ne mentionne nulle part les actionnaires de contrôle comme étant potentiellement problématiques ; le principe 4.6 évoque l'intervention des administrateurs indépendants en cas de conflits d'intérêts entre le *management* exécutif et la société ; les principes 4.11 et 4.12 soulignent l'indépendance de jugement des administrateurs indépendants dans le cadre des délibérations du conseil ainsi que leur indépendance à l'égard du *management*.

En 2003, à la suite du scandale d'Enron, le rapport Higgs⁷³² recommande d'augmenter la proportion d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administration. Ces recommandations figurent encore actuellement dans le *UK Corporate Governance Code* de 2018.⁷³³

257. Comme nous le savons, dans les sociétés dont l'actionnariat est dispersé, l'indépendance de l'administrateur est traditionnellement justifiée par le rôle du conseil d'administration qui consiste à contrôler le *management* de façon effective et non biaisée. Les administrateurs sont en effet mieux placés pour contrôler le *management* que des (petits) actionnaires dispersés. Ils

⁷²⁹ Cadbury Report, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992 (du nom du président de ce dernier Committee, institué par le London Stock of Exchange).

⁷³⁰ Cadbury Report, Principe 4.12.

⁷³¹ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 414 ; D. JOHANSON et K. ØSTERGREN, « The Movement Toward Independent Directors on Boards: A Comparative Analysis of Sweden and the UK », *op. cit.*, pp. 527-539.

⁷³² Higgs Report – Review of the role and effectiveness of non-executive directors, 2003, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/higgs-report-review-role-and-effectiveness-non-executive-directors> ; K. J. HOPT, « Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation », *op. cit.*, p. 27.

⁷³³ Dispositions 2.10, 2.11, 4.24 et 5.32.

sont censés disposer de plus de temps, de moyens et d'accès à l'information que les actionnaires.⁷³⁴ Si ceux qui surveillent/contrôlent sont indépendants de ceux qui sont supervisés, cette tâche n'en sera que mieux réalisée.⁷³⁵

Dans ces sociétés, le principal objectif est d'empêcher les *managers* de se comporter de façon opportuniste aux dépens des actionnaires et d'empêcher ainsi la survenance de nouveaux scandales financiers.⁷³⁶ Dans cette optique, les administrateurs indépendants encadrent, avec les autres administrateurs non exécutifs, l'autonomie de ce *management*. Ils sont apparus comme le « moyen de créer un nouveau contrôle institutionnel (sur le *management*) dans le cadre de la structure sociale traditionnelle (unitaire) afin d'éviter les abus et les bévues manifestes ».⁷³⁷

Au fil du temps, outre le simple rôle de surveillance/contrôle, l'administrateur indépendant s'est vu chargé de promouvoir les intérêts des actionnaires, d'agir comme une sorte de « *trustee* » à leur égard afin de réduire les coûts d'agence.⁷³⁸ La mission de l'administrateur indépendant consiste alors à non seulement contrôler et contrebalancer le pouvoir du *management*, mais aussi à maximiser l'intérêt des actionnaires.

258. Les idées de la *corporate governance* se répandent ensuite dans les pays continentaux caractérisés par une forte concentration actionnariale.⁷³⁹ Ainsi, à partir de 1995, la France⁷⁴⁰,

⁷³⁴ D. CLARKE, « Three Concepts of the Independent Director », *op. cit.*, pp. 84-85 ; E. FOGEL et A. M. GEIER, « Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and The Independent Board of Directors », *op. cit.*, p. 64.

⁷³⁵ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 408.

⁷³⁶ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1276 ; G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 3 ; C. M. BRUNER, « Corporate Governance Reform in a Time of Crisis », *op. cit.*, pp. 309-310 ; J. N. GORDON, « The Rise of Independent Directors in the United States, 1950 – 2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices », *op. cit.*, p. 1477.

⁷³⁷ Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1994, Rapport fait au nom de la Commission spéciale (sociétés commerciales), *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1994-1995, n° 1086-2, p. 158.

⁷³⁸ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 409 ; J. ARMOUR, L. ENRIQUES, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class », *ECGI Law Working Paper*, n° 337/2017, 2017, spéc. pp. 17 et s., disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2901416.

⁷³⁹ H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, pp. 22-26 ; D. JOHANSON et K. ØSTERGREN, « The Movement Toward Independent Directors on Boards: A Comparative Analysis of Sweden and the UK », *op. cit.*, pp. 527-528.

⁷⁴⁰ Le Rapport Viénot sur le conseil d'administration des sociétés cotées. Ce rapport émane en 1995 d'une commission constituée sous les auspices du Conseil national du patronat français et l'association française des entreprises privées.

les Pays-Bas⁷⁴¹ et la Belgique⁷⁴² notamment adoptent des recommandations de *corporate governance* qui forment les bases de la culture de gouvernance d'entreprise dans ces Etats membres et qui octroient à l'indépendance des administrateurs un rôle central, basé sur les principes du *Cadbury Report*.⁷⁴³ En Belgique, vers la fin des années 1990, Euronext Bruxelles (alors Bourse de Bruxelles), la FSMA (alors Commission bancaire et financière) et la FEB émettent diverses recommandations visant à introduire la *corporate governance*.⁷⁴⁴ La nomination d'administrateurs indépendants est préconisée afin d'assurer l'indépendance de l'organe d'administration par rapport au *management* et aux actionnaires dominants, pour que l'organe d'administration puisse correctement exercer le contrôle de la gestion de la société.⁷⁴⁵ Actuellement, les recommandations belges de *corporate governance* figurent dans le Code 2020 pour les sociétés cotées et dans le Code Buisse III pour les sociétés non cotées. Nous renvoyons aux développements consacrés à la *corporate governance* (voy. *supra* n^{os} 120 et s.) pour plus de détails.

⁷⁴¹ En 1997 sont publiées les « Aanbevelingen » formulées par la commission Peeters, constituée à l'initiative de la Bourse d'Amsterdam et de la Vereniging Effecten Uitgevende Instellingen (P. VAN OMMESLAGHE, « Corporate governance – Considération critiques », in *Mélanges John Kirkpatrick*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 996), disponibles à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/peters-report-recommendations-corporate-governance-netherlands>.

⁷⁴² Alors que dans certains pays, ces recommandations de *corporate governance* ont été édictées en réponse à d'importantes crises dans de grandes sociétés, les recommandations belges sur la gouvernance d'entreprise ont essentiellement été motivées par la nécessité, en partie en raison de l'intérêt accru pour le capital à risque, de renforcer la transparence des entreprises belges vis-à-vis de leurs actionnaires (tant au niveau local qu'international), améliorant ainsi la position concurrentielle des entreprises belges sur le marché des capitaux. On supposait à l'époque que l'introduction de l'euro allait faire perdre aux marchés nationaux leur individualité et que la concurrence internationale en matière d'attrait des moyens financiers allait augmenter (D. MEEUS, « De recente Belgische aanbevelingen inzake Corporate Governance », *op. cit.*, p. 128).

⁷⁴³ H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, pp. 22-26 ; D. JOHANSON et K. ØSTERGREN, « The Movement Toward Independent Directors on Boards: A Comparative Analysis of Sweden and the UK », *op. cit.*, pp. 527-528.

⁷⁴⁴ Voy. not. FEB, *Corporate governance – Recommandations*, janvier 1998, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/corporate-governance-recommendations> ; CBF, *Corporate governance pour les sociétés belges cotées*, décembre 1998, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/corporate-governance-belgian-listed-companies-cardon-report> ; CBF, *Reporting corporate governance*, novembre 1999, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/guidelines-corporate-governance-reporting> ; Voy. aussi E. WYMEERSCH, « Corporate Governance: Belgische aanbevelingen », *op. cit.*, pp. 99 et s.

⁷⁴⁵ G. KEUTGEN, « Propos sur la “Corporate Governance” en Belgique », *op. cit.*, p. 551 ; G. KEUTGEN et C. DARVILLE-FINET, « Le “corporate governance” – Une perspective nouvelle pour les sociétés ? », *op. cit.*, p. 625 ; E. WYMEERSCH, « “Corporate Governance”: Waarheen ? », *op. cit.*, p. 602 ; P. KILESTE et M. CALUWAERTS, « Pouvoirs, attributions et fonctionnement du conseil d'administration et notion de “corporate governance” », *op. cit.*, pp. 9-40.

La Commission européenne entre dans la danse à son tour en 2005 en recommandant que les sociétés cotées nomment un nombre suffisant d'administrateurs indépendants et fixent une liste de critères d'indépendance.⁷⁴⁶

259. Cette exportation du concept d'administrateur indépendant des pays anglo-saxons vers les pays continentaux peut s'apparenter à une sorte de « transplantation juridique » visant à « greffer » un ou une règle/système/concept/dispositif juridiques d'un pays à un autre, d'une personne à une autre.⁷⁴⁷

De nombreux auteurs n'ont pas manqué de souligner le côté obscur et largement sous-théorisé du rôle des administrateurs indépendants qui en résulte : le rôle initial attribué aux administrateurs indépendants a peu d'intérêt dans les sociétés des pays importateurs dont l'actionnariat est concentré.⁷⁴⁸

260. Dans les sociétés dont l'actionnariat est concentré, les actionnaires majoritaires détiennent en effet une part significative des actions de la société, ce qui les incite/motive à s'informer, à contrôler la gestion de l'entreprise et à accroître sa valeur. Il ne sert à rien, pour les actionnaires majoritaires, de se doter d'un administrateur indépendant pour surveiller le *management*, alors qu'ils peuvent très bien s'en charger eux-mêmes en raison de leurs participations majoritaires.⁷⁴⁹

Cependant, les actionnaires majoritaires pourraient être tentés d'utiliser ce pouvoir pour réaliser des transferts de valeur au détriment de la société et de ses actionnaires minoritaires. De tels transferts peuvent adopter des formes diverses : la vente ou l'achat d'actifs, de biens ou de

⁷⁴⁶ Recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

⁷⁴⁷ A. WATSON, *Legal transplants - An Approach to Comparative Law*, Athènes – Londres, University of Georgia Press, 1993, p. 21 ; J. N. GORDON, « Convergence and Persistence in Corporate Law and Governance », *Columbia Law and Economics Working Paper n° 574*, 2017, p. 9, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3037113 ; H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, pp. 25-26 ; G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, pp. 6 et s.

⁷⁴⁸ D. LIN, « Beyond Beholden », *The Journal of Corporation Law*, 2019, p. 519 ; J. N. GORDON, « Convergence and Persistence in Corporate Law and Governance », *op. cit.*, p. 9 ; M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 64 ; D. CLARKE, « Three Concepts of the Independent Director », *op. cit.*, p. 77.

⁷⁴⁹ N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », *op. cit.*, p. 259 ; M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 75.

services à (ou de) la société qu'ils contrôlent à des conditions qui les favorisent,...⁷⁵⁰ Dans ces sociétés, le principal objectif est plutôt de protéger les actionnaires minoritaires de l'opportunisme des actionnaires majoritaires et des transferts de valeurs qui pourraient en résulter.⁷⁵¹

Dans ce cadre, les administrateurs indépendants peuvent contribuer à l'autonomie du *management* et veillent à ce que les décisions du conseil d'administration soient prises dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires, pas seulement celui de l'actionnaire majoritaire. Dans l'exercice de leurs missions, les administrateurs indépendants doivent également s'émanciper de la seule prise en compte de l'intérêt des actionnaires (majoritaires).⁷⁵²

261. Il ne faut donc pas dramatiser le manque de clarté voire l'inutilité de l'administrateur indépendant dans un contexte d'actionnariat concentré mais plutôt analyser la « greffe » évoquée précédemment comme l'occasion de reconsidérer et surtout d'élargir les missions dévolues à l'origine à l'administrateur indépendant. Les administrateurs indépendants se voient alors chargés d'un double rôle, au cœur de deux types de divergences d'intérêts : actionnaires *vs. management*, et actionnaires majoritaires *vs. actionnaires minoritaires*.

262. Une distinction essentielle continue toutefois d'opposer les droits anglo-saxons aux droits européens continentaux : alors que les premiers envisagent l'indépendance par rapport au *management*⁷⁵³ de l'entreprise, les seconds abordent la problématique sous l'angle des actionnaires majoritaires, ce qui, partant, influence tant le choix des critères d'indépendance (voy. *infra* n^{os} 741 et s.) que sa finalité et son utilité.

En revanche, un double point commun lie ces points de vue : d'une part, « un groupe d'actionnaires compte sur le fait qu'un agent veille à l'optimisation de la *shareholder value* »⁷⁵⁴ et d'autre part, la figure de l'administrateur indépendant est censée signifier que les décisions sociales sont soumises à un jugement plus objectif.⁷⁵⁵

⁷⁵⁰ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1280.

⁷⁵¹ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1276.

⁷⁵² N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants : le miroir aux alouettes ? », *op. cit.*, pp. 306-311.

⁷⁵³ A. CADBURY, « The UK Code of Best Practice and Issues Common to other codes on Corporate Governance », *op. cit.*, p. 482.

⁷⁵⁴ Y. DE CORDT, « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », in *Le statut du dirigeant d'entreprise* (sous la dir. d'Y. DE CORDT), Bruxelles, Bruylant, 2009, p. 9.

⁷⁵⁵ P. ABADIE, *Entreprise responsable et environnement*, *op. cit.*, p. 678.

SECTION 2. INTRODUCTION EN DROIT BELGE : LES CONFLITS D'INTÉRÊTS INTRA-GROUPE

263. Parallèlement aux recommandations des codes de gouvernement d'entreprise relatives à la présence d'administrateurs indépendants, le législateur belge introduit la figure de l'administrateur indépendant par la loi du 13 avril 1995⁷⁵⁶ qui intègre un article 60*bis* dans les lois coordonnées sur les sociétés commerciales (ci-après, « LCSC ») relatif aux décisions prises par le conseil d'administration d'une société cotée pouvant donner lieu à un avantage patrimonial direct ou indirect à un actionnaire détenant une influence décisive ou notable sur la désignation des administrateurs de cette société. Cette réglementation particulière visait à soumettre les opérations intra-groupe à un « test d'objectivité » dans une optique de respect des droits des actionnaires minoritaires d'une part et d'informations pour le marché d'autre part.

Par l'article 60*bis* LCSC, il s'agit de régler « quelques-uns des cas les plus importants de conflits d'intérêts au niveau des groupes de sociétés »⁷⁵⁷ et d'éviter que l'intérêt des filiales, des actionnaires minoritaires et des créanciers ne soient sacrifiés au profit des sociétés qui les contrôlent.⁷⁵⁸ La procédure mise en place par le législateur vise à « préserver l'information des actionnaires au sujet des décisions qui pourraient procurer un bénéfice caché à un actionnaire dont l'influence en ce qui concerne la désignation des administrateurs serait décisive. Dès lors, le processus décisionnel applicable au sein du conseil d'administration serait caractérisé par une plus grande transparence et les épargnants bénéficieraient d'une plus grande protection ». ⁷⁵⁹ Il devient ainsi plus attrayant pour les investisseurs minoritaires d'investir dans une société dès lors qu'ils sont mieux protégés contre les comportements opportunistes, ce qui, partant, permet aux sociétés de lever des fonds sur les marchés des capitaux de façon moins coûteuse.⁷⁶⁰

⁷⁵⁶ Loi du 13 avril 1995 modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, *M.B.*, 17 juin 1995, p. 17492, et plus précisément l'article 18 de cette loi.

⁷⁵⁷ Proposition de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales coordonnées le 30 novembre 1935, Amendement n° 108 de MM. De Clerck et Landuyt, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 1993-1994, n° 1005/18, p. 6.

⁷⁵⁸ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, coll. Les Dossiers du Journal des Tribunaux, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 61.

⁷⁵⁹ Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, Rapport fait au nom de la Commission spéciale (sociétés commerciales), *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1994-1995, n° 1086-2, p. 152.

⁷⁶⁰ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *TPR*, 2020, p. 226 ; N. HALLEMEESCH, « Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders – Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief », *op. cit.*, pp. 10-17.

264. Cet article 60*bis* vise plus spécifiquement les décisions prises par le conseil d'administration d'une société cotée et pouvant donner lieu à un « avantage patrimonial direct ou indirect » à un actionnaire détenant une « influence décisive ou notable » sur la désignation des administrateurs de cette société. On vise alors l'actionnaire dominant, l'actionnaire de contrôle direct, et non les transactions avec d'autres sociétés du groupe, en dehors de la société mère.⁷⁶¹

La procédure alors instaurée vise à accroître la transparence de ces décisions ou opérations en recourant à un comité de trois administrateurs indépendants, dont l'indépendance serait appréciée au regard, uniquement, de ladite décision ou opération envisagée.⁷⁶² Ces trois administrateurs indépendants, assistés d'un expert, sont chargés de décrire et d'évaluer les conséquences financières de l'opération envisagée pour la société et ses actionnaires.⁷⁶³ L'idée sous-jacente est que les administrateurs non indépendants pourraient être influencés et favoriser les intérêts de l'actionnaire ayant une influence notable ou décisive sur leur désignation plutôt que les intérêts de la société.⁷⁶⁴

Sur le principe, les opérations intra-groupe sont donc autorisées mais elles doivent se soumettre au préalable à un contrôle quant à leur opportunité économique et leurs conditions financières.⁷⁶⁵ Cette réglementation « se situe à mi-chemin entre la reconnaissance de l'intérêt

⁷⁶¹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 264 ; H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *TRV*, 2002, pp. 576-577.

⁷⁶² Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, Rapport fait au nom de la Commission spéciale (sociétés commerciales), *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1994-1995, n° 1086-2, p. 159 ; Un parallèle peut être fait à cet égard avec le Delaware, où des *disinterested directors* disposant d'une indépendance face à la transaction envisagée délibèrent au sujet d'une transaction avec une partie liée. Le champ d'application est toutefois différent dans la mesure où, au Delaware, ce système s'applique également aux sociétés non cotées (voy. *supra* n° 255).

⁷⁶³ Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, Rapport fait au nom de la Commission spéciale (sociétés commerciales), *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1994-1995, n° 1086-2, p. 159. Pour une description plus détaillée de cette procédure, voy. N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants : le miroir aux alouettes ? », *op. cit.*, pp. 339-348 ; J.-M. GOLLIER et P. MALHERBE, *Les sociétés commerciales. Des lois coordonnées au Code des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2002, pp. 140-148 ; E. WYMEERSCH, *De belangenconflictenregeling in de vennootschappen*, Anvers, Maklu, 1996, pp. 81-140 ; L. SIMONT, « Conflits d'intérêt : les implications des nouveaux articles 60 et 60*bis* », *R.P.S.*, 1996, pp. 384-393 ; J.-M. GOLLIER et P. MALHERBE, *Les sociétés commerciales. Lois des 7 et 13 avril 1995*, Dossiers J.T., Bruxelles, Larcier, 1996, pp. 116-124 ; G. KEUTGEN et A.-P. ANDRÉ-DUMONT, « La société et son fonctionnement », in *Droit des sociétés : lois des 7 et 13 avril 1995*, Bruxelles-Louvain-la-Neuve, Bruylant-Academia, 1995, pp. 265-276.

⁷⁶⁴ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 226.

⁷⁶⁵ E. WYMEERSCH, « Corporate governance naar nieuw Belgisch recht. Een eerste commentaar », *R.D.C.*, 2002, p. 603, n° 7.

de groupe et la méfiance à l'égard des décisions inspirées par celui-ci ». ⁷⁶⁶ Les particularités des relations intra-groupe sont ainsi reconnues tout en se voyant imposer des garde-fous dans un objectif de protection des intérêts des actionnaires minoritaires et des créanciers. ⁷⁶⁷

265. Lors de la transposition de l'article 60bis LCSC dans le Code des sociétés en 1999⁷⁶⁸, aucune modification n'est apportée au texte qui devient alors l'article 524 du Code des sociétés. Au fil du temps, la procédure essuie cependant diverses critiques de la part de la doctrine. La description du champ d'application n'est ainsi pas jugée comme étant suffisamment claire en raison de l'usage des termes « influence décisive ou notable » et « avantage patrimonial indirect ». ⁷⁶⁹ Par ailleurs, il n'y a pas de réglementation pour les opérations avec d'autres sociétés du groupe en-dehors de l'actionnaire de contrôle direct, ce qui permet d'éluder aisément la réglementation par le recours à une structure sociétaire interposée. ⁷⁷⁰ Enfin, l'indépendance des administrateurs qui doivent émettre un avis sur l'opération envisagée n'est appréciée qu'au regard de l'opération envisagée, ce qui n'offre pas suffisamment de garanties. ⁷⁷¹ En effet, un administrateur peut être personnellement indépendant vis-à-vis de l'opération envisagée, mais être sous l'influence de l'actionnaire de contrôle qui a un conflit d'intérêts dans ladite opération. Ces administrateurs devraient donc également être exclus de la procédure de prise de décision afin d'assurer la protection des actionnaires (minoritaires). ⁷⁷²

266. En 2000, la Commission Corporate Governance⁷⁷³ plaide pour une réglementation forte en la matière, convaincue que la décote applicable aux actions des sociétés belges vendues en bourse s'explique en grande partie par l'absence d'une réglementation claire en matière de

⁷⁶⁶ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, op. cit., p. 97.

⁷⁶⁷ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, op. cit., p. 97.

⁷⁶⁸ Loi du 7 mai 1999 contenant le Code des sociétés, *M.B.*, 6 août 1999, p. 29440.

⁷⁶⁹ P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », in *Behoorlijk vennootschapsbestuur: een analyse van de wet van 2 augustus 2002* (sous la dir. de H. BRAECKMANS et E. WYMEERSCH), Anvers, Intersentia, 2003, p. 78, n° 2.

⁷⁷⁰ H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », op. cit., pp. 576-577.

⁷⁷¹ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », in *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Bruxelles, Kluwer, 2011 ; P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », op. cit., p. 78, n° 2.

⁷⁷² T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », op. cit., p. 288.

⁷⁷³ En 1999, le Gouvernement a pris la décision de constituer une Commission Corporate Governance constituée de spécialistes et présidée par Monsieur Paul De Grauwe. Cette commission avait pour mission d'identifier les problèmes qui se posaient à l'époque dans le domaine de la gouvernance des sociétés belges et de proposer les solutions juridiques les plus adéquates à cet égard de façon à optimiser le fonctionnement des sociétés dans l'intérêt du management de celles-ci d'une part et de celui des investisseurs d'autre part. La réforme de la réglementation des conflits d'intérêts intra-groupe était une des principales préoccupations de cette Commission, aussi connue comme la Commission De Grauwe.

conflits d'intérêts intra-groupe auquel appartient la société belge cotée⁷⁷⁴ et que la disparition de cette décote devrait contribuer à accroître la crédibilité des actions belges et renforcer l'intérêt des investisseurs.⁷⁷⁵

267. La loi du 2 août 2002, dite loi de « *corporate governance* »⁷⁷⁶, vient ainsi profondément réformer le régime des conflits d'intérêts au sein des sociétés cotées⁷⁷⁷ en mettant en place, à l'article 524 du Code des sociétés, une procédure de contrôle s'appliquant à toute décision ou opération qu'une société dont les actions sont cotées est amenée à prendre dans le cadre de ses relations avec certaines sociétés du groupe auquel elle appartient. Cette procédure se singularise par « une amorce originale tendant, d'une part, à se baser sur des techniques traditionnelles telles que la diffusion de l'information et, d'autre part, à utiliser – par le recours aux administrateurs indépendants – des techniques de *corporate governance* ». ⁷⁷⁸

Une des modifications majeures consiste donc à élargir le champ d'application aux transactions d'une société cotée avec des sociétés liées, en allant au-delà des seules relations entre la société cotée et son actionnaire dominant, comme c'était le cas sous l'ancienne mouture de l'article 524.⁷⁷⁹ L'article 524 s'adresse donc moins aux conflits d'intérêts purs et simples qu'aux relations intra-groupe que cette disposition encadre dans une optique de défense des intérêts des actionnaires minoritaires de la société cotée belge. Cet article n'a toutefois pas vocation à introduire un droit universel des groupes de sociétés et n'en constitue d'ailleurs qu'une approche partielle.⁷⁸⁰

Une autre modification consiste à insérer divers critères d'indépendance à l'article 524, § 4, alinéa 2 du Code des sociétés auxquels doivent, au minimum, répondre les administrateurs

⁷⁷⁴ P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 77.

⁷⁷⁵ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, pp. 4 et 8 ; P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 78.

⁷⁷⁶ Loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et 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, art. 32, *M.B.*, 22 août 2002, p. 36555.

⁷⁷⁷ L. SIMONT, « Conflits d'intérêt : les implications des nouveaux articles 60 et 60bis », *op. cit.*, pp. 384 et s.

⁷⁷⁸ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.*

⁷⁷⁹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 264 ; N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants : le miroir aux alouettes ? », *op. cit.*, p. 353.

⁷⁸⁰ M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », in *Dernières évolutions en droit des sociétés*, Bruxelles, Ed. Jeune barreau, 2003, pp. 161 et s.

indépendants appelés à intervenir dans le cadre de cet article. Désormais, outre qu'ils doivent être indépendants par rapport à la décision ou l'opération envisagée, les administrateurs indépendants doivent satisfaire aux critères suivants :

« 1° durant une période de deux années précédant leur nomination, ne pas avoir exercé un mandat ou fonction d'administrateur, de gérant, de membre du comité de direction, de délégué à la gestion journalière ou de cadre, ni auprès de la société, ni auprès d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11; cette condition ne s'applique pas au prolongement du mandat d'administrateur indépendant;

2° ne peuvent avoir, ni au sein de la société, ni au sein de la société liée ou d'une personne liée à celle-ci, au sens de l'article 11, ni conjoint ni une personne avec laquelle ils cohabitent légalement, ni parents ni alliés jusqu'au deuxième degré exerçant un mandat d'administrateur, de gérant, de membre du comité de direction, de délégué à la gestion journalière ou de cadre ou ayant un intérêt financier tel que prévu au 3°;

3° a) ne détenir aucun droit social représentant un dixième ou plus du capital, du fonds social ou d'une catégorie d'actions de la société;

b) s'ils détiennent des droits sociaux qui représentent une quotité inférieure à 10 % :

- par l'addition des droits sociaux avec ceux détenus dans la même société par des sociétés dont l'administrateur indépendant a le contrôle, ces droits sociaux ne peuvent atteindre un dixième du capital, du fonds social ou d'une catégorie d'actions de la société;

ou

- les actes de disposition relatifs à ces actions ou l'exercice des droits y afférents ne peuvent être soumis à des stipulations conventionnelles ou à des engagements unilatéraux auxquels l'administrateur indépendant a souscrit;

4° n'entretenir aucune relation avec une société qui est de nature à mettre en cause leur indépendance ». ⁷⁸¹

268. Cette modification fait à l'époque l'objet de diverses critiques.

G. KEUTGEN estime ainsi que « cette approche traduit en fait une tentative de récupérer une matière qui [...] [était] appréhendée par voie d'autoréglementation et [...] risque de manquer

⁷⁸¹ Pour une analyse détaillée de ces critères, voy. P. HAMER et C. DE POTTER, « Les conflits d'intérêts », in *Evolutions et perspectives du droit des sociétés. Anno 2006*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 260-263 ; M. WAUTERS, « Onafhankelijke bestuurders in genoteerde vennootschappen: herbenoeming vereist! », *TRV*, 2003, pp. 148-157 ; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, pp. 200-204.

son objectif dans la mesure où l'indépendance est d'abord celle perçue par les investisseurs, quels que soient par ailleurs les critères qui pourraient être définis par le législateur ».⁷⁸²

La FEB, quant à elle, estime qu'il appartient au conseil d'administration d'apprécier si un administrateur répond à la définition d'indépendance.⁷⁸³

De leur côté, X. DIEUX et D. WILLERMAIN défendent l'idée que les sociétés puissent choisir les critères d'indépendance à respecter par les administrateurs appelés à siéger en cette qualité, « eu égard aux périls auxquels est, par nature, exposée toute définition abstraite *a priori* ». Selon ces auteurs, cette solution consisterait en un « compromis utile et rationnel entre la position qui consiste à vouloir figer dans la loi les critères de l'indépendance, au risque de laisser échapper une partie des réalités concrètes de situations spécifiques, et celle qui laisserait au conseil d'administration lui-même, la détermination de ces critères ».⁷⁸⁴

269. Le quatrième critère, interdisant aux administrateurs indépendants d'entretenir toute « relation avec une société qui est de nature à mettre en cause leur indépendance », vise à couvrir toutes les hypothèses que le législateur n'aurait pas prévues et qui auraient été susceptibles de mettre en cause l'indépendance de l'administrateur, comme par exemple si un secteur particulier juge presque à l'unanimité qu'une situation spécifique met à mal l'indépendance de l'administrateur concerné.⁷⁸⁵ Ce critère est censé répondre aux besoins

⁷⁸² G. KEUTGEN, « Propos sur la "Corporate Governance" en Belgique », *op. cit.*, pp. 556-557, n° 7.

⁷⁸³ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et 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 [...], Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, Fédération des entreprises de Belgique, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2001-2002, n° 50-1211/014, pp. 29-30 ; Voy. également D. SZAFRAN, « Les opérations intra-groupe et le rôle des administrateurs indépendants : aspects de droit des sociétés et notions comptables au regard des IAS/IFRS », *C&FP*, 2014, p. 10 ; D. SZAFRAN, « Les conflits d'intérêts au sein des groupes de sociétés et la notion d'administrateur indépendant », in *Actualités en droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2006, p. 46 ; E. POTTIER et T. L'HOMME, « La loi "corporate governance" du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés », *R.D.C.*, 2005, p. 344, n° 138 ; P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 97, n° 32 ; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 198, n° 40 ; N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants : le miroir aux alouettes ? », *op. cit.*, p. 360, n° 87 ; M. WYCKAERT, « De nieuwe belangenconflictrekening: op naar een Belgisch groepsrecht », in *Nieuw vennootschapsrecht 2002: wet Corporate Governance*, Biblo, Kalmthout, 2003, p. 186, n° 32 ; H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 597 ; G. KEUTGEN, « Propos sur la "Corporate Governance" en Belgique », *op. cit.*, p. 556, n° 6.

⁷⁸⁴ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, p. 68.

⁷⁸⁵ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 24.

d'adaptation et à l'évolution inévitable du concept d'indépendance en raison de la « mouvance du *corporate governance* et des besoins de la pratique ». ⁷⁸⁶

Ce dernier critère, qualifié de « *catch-all* », est considéré à l'époque par de nombreux auteurs comme étant source d'insécurité juridique ou « nid à procès » en raison du flou entourant les concepts employés. En effet, cette clause vise toute relation avec « une » société et non pas uniquement « la » société (à savoir, la société cotée dans laquelle l'administrateur exerce sa fonction). ⁷⁸⁷

270. Lors des débats menés à la Chambre, l'usage des termes « administrateur indépendant » est par ailleurs critiqué. Certains plaident en faveur des termes « administrateur non lié » au motif qu'en principe, « tous les administrateurs doivent être indépendants et participer en toute indépendance à la prise de décision, indépendamment du fait qu'ils représentent *de facto* des actionnaires ». ⁷⁸⁸ Idéalement, tous les administrateurs ne doivent agir qu'en servant l'intérêt de la société et ne pas se laisser influencer par l'intérêt de ceux à qui ils doivent leur nomination. ⁷⁸⁹ L'indépendance serait alors une sorte d'exigence minimale pour tout administrateur. ⁷⁹⁰

La pratique est cependant différente : « on ne peut nier le fait que, dans de grandes entreprises, la plupart des administrateurs représentent l'un ou l'autre actionnaire, même s'ils ne sont pas tenus de suivre ses instructions ». ⁷⁹¹ La position des administrateurs d'une filiale est ainsi loin d'être évidente puisque ces derniers doivent administrer la filiale dans son propre intérêt tout en subissant la pression de l'actionnaire de contrôle pour agir comme il l'entend. ⁷⁹² L'utilisation des termes « administrateurs indépendants » n'est, par conséquent, pas tautologique. ⁷⁹³

⁷⁸⁶ P. DE WOLF, « Administrateur de société anonyme – un statut en mutation », *op. cit.*, p. 59.

⁷⁸⁷ P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 97, n° 32 ; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 198, n° 40 ; H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 597.

⁷⁸⁸ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les OPA, Avis des professeurs H. Laga, H. Olivier et K. Geens, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/014, p. 174.

⁷⁸⁹ E. CAUSIN, « Corporate governance : le gouvernement d'entreprise », *op. cit.*, p. 77.

⁷⁹⁰ P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 91.

⁷⁹¹ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les OPA, Avis des professeurs H. Laga, H. Olivier et K. Geens, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/014, p. 174.

⁷⁹² H. DE WULF, *Taak en loyaleitplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 337, n° 558.

⁷⁹³ P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 91.

SECTION 3. EVOLUTIONS : LA LOI DU 17 DÉCEMBRE 2008 ET LA LOI DU 6 AVRIL 2010

271. Jusque fin 2008, ces critères d'indépendance ne trouvent à s'appliquer qu'aux administrateurs indépendants appelés à intervenir dans le cadre de la procédure visée à l'article 524 du Code des sociétés en cas de conflits d'intérêts pour les sociétés cotées. Par conséquent, le « visage » de l'administrateur indépendant peut différer selon que ce dernier siège au sein du comité d'audit, ou selon qu'il fait partie du comité d'administrateurs indépendants chargés de rendre un avis dans le cadre de l'article 524 du Code des sociétés, ce que l'on peut regretter.⁷⁹⁴

272. Par le biais de l'article 16 de la loi du 17 décembre 2008 (ci-après, « Loi Audit »⁷⁹⁵) visant à transposer la directive 2006/43/CE⁷⁹⁶, le législateur supprime les critères d'indépendance figurant à l'article 524, § 4, alinéa 2 du Code des sociétés et introduit l'article 526^{ter} qui fixe les critères auxquels doivent répondre les administrateurs indépendants. Ceci permet d'harmoniser le statut de l'administrateur indépendant dans le Code des sociétés.

En s'inspirant des dispositions de la recommandation de la Commission européenne du 15 février 2005⁷⁹⁷, les critères d'indépendance de cet article 526^{ter} du Code des sociétés sont voués à s'aligner « sur le meilleur standard en la matière existant au niveau européen ».⁷⁹⁸

Par ailleurs, de quatre critères dans l'article 524 du Code des sociétés, ceux-ci passent à neuf critères dans l'article 526^{ter}. Ce passage est présenté par le législateur comme ayant

⁷⁹⁴ D. SZAFRAN, « Les conflits d'intérêts au sein des groupes de sociétés et la notion d'administrateur indépendant », *op. cit.*, pp. 50-52 ; D. SZAFRAN, « L'insertion en droit positif des codes de gouvernement d'entreprise », *op. cit.*, pp. 154-157.

⁷⁹⁵ Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, *M.B.*, 29 décembre 2008, p. 68568.

⁷⁹⁶ Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 57, 9 juin 2006, p. 87.

⁷⁹⁷ Recommandation de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51 ; Voy. aussi Commission européenne, Report on the application by the Member States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board, SEC(2007) 1021, 13 juillet 2007.

⁷⁹⁸ Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2008-2009, n° 52-1471/001, p. 11.

« l'avantage de viser un plus grand nombre de situations factuelles susceptibles de mettre en jeu l'indépendance d'un administrateur ». ⁷⁹⁹

273. Les critères d'indépendance repris à l'article 526*ter* du Code des sociétés sont les suivants :

- 1° « durant une période de cinq années précédant sa nomination, ne pas avoir exercé un mandat de membre exécutif de l'organe de gestion, ou une fonction de membre du comité de direction ou de délégué à la gestion journalière, ni auprès de la société, ni auprès d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11;
- 2° ne pas avoir siégé au conseil d'administration en tant qu'administrateur non exécutif pendant plus de trois mandats successifs, sans que cette période ne puisse excéder douze ans;
- 3° durant une période de trois années précédant sa nomination, ne pas avoir fait partie du personnel de direction, au sens de l'article 19, 2°, de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11;
- 4° ne pas recevoir, ni avoir reçu, de rémunération ou un autre avantage significatif de nature patrimoniale de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11, en dehors des tantièmes et honoraires éventuellement perçus comme membre non exécutif de l'organe de gestion ou membre de l'organe de surveillance;
- 5° a) ne détenir aucun droit social représentant un dixième ou plus du capital, du fonds social ou d'une catégorie d'actions de la société;
b) s'il détient des droits sociaux qui représentent une quotité inférieure à 10 % :
 - par l'addition des droits sociaux avec ceux détenus dans la même société par des sociétés dont l'administrateur indépendant a le contrôle, ces droits sociaux ne peuvent atteindre un dixième du capital, du fonds social ou d'une catégorie d'actions de la société; ou
 - les actes de disposition relatifs à ces actions ou l'exercice des droits y afférents ne peuvent être soumis à des stipulations conventionnelles ou à des engagements unilatéraux auxquels le membre indépendant de l'organe de gestion a souscrit;c) ne représenter en aucune manière un actionnaire rentrant dans les conditions du présent point;

⁷⁹⁹ Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2008-2009, n° 52-1471/001, p. 11.

- 6° ne pas entretenir, ni avoir entretenu au cours du dernier exercice social, une relation d'affaires significative avec la société ou une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11, ni directement, ni en qualité d'associé, d'actionnaire, de membre de l'organe de gestion ou de membre du personnel de direction, au sens de l'article 19, 2°, de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, d'une société ou personne entretenant une telle relation;
- 7° ne pas avoir été au cours des trois dernières années, associé ou salarié du commissaire, actuel ou précédent, de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11;
- 8° ne pas être membre exécutif de l'organe de gestion d'une autre société dans laquelle un administrateur exécutif de la société siège en tant que membre non exécutif de l'organe de gestion ou membre de l'organe de surveillance, ni entretenir d'autres liens importants avec les administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes;
- 9° n'avoir, ni au sein de la société, ni au sein d'une société ou d'une personne liée à celle-ci au sens de l'article 11, ni conjoint ni cohabitant légal, ni parents ni alliés jusqu'au deuxième degré exerçant un mandat de membre de l'organe de gestion, de membre du comité de direction, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction, au sens de l'article 19, 2°, de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, ou se trouvant dans un des autres cas définis aux points 1° à 8° ».

274. Par le biais de cet article, le législateur belge privilégie le recours à des critères « formels » pour définir l'indépendance dont doit faire preuve l'administrateur, au détriment d'une définition stricte et rigide qui n'aurait pas permis d'appréhender toutes les facettes de ce concept évolutif, très intimement lié à la personnalité de l'administrateur concerné.⁸⁰⁰

La clause *catch-all* n'est par ailleurs plus reprise dans les critères d'indépendance de sorte qu'il est possible qu'un administrateur répondant aux critères de ce dernier article soit considéré comme indépendant, alors que d'autres circonstances, non prévues par ce même article, pourraient affecter son indépendance.⁸⁰¹

⁸⁰⁰ F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.* ; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, p. 77.

⁸⁰¹ V. SIMONART, « L'Amendement – Critères d'indépendance des administrateurs », *RPS-TRV*, 2018, p. 149 ; D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions », in *Le statut du dirigeant d'entreprise* (sous la dir. d'Y. DE CORDT),

275. Cette harmonisation des critères d'indépendance implique que l'indépendance d'un administrateur au sens de l'article 524 du Code des sociétés (conflit d'intérêts intra-groupe), de l'article 526*bis* (comité d'audit), de l'article 526*quater* (comité de rémunération) et de certaines législations spécifiques telles la réglementation sur les offres publiques d'acquisition⁸⁰², est appréciée à l'aune des critères établis par l'article 526*ter* du Code des sociétés.

276. Ces critères, repris dans le Code de gouvernance 2009⁸⁰³, servent de base minimale, de sorte que les statuts ou le Roi peuvent prévoir des critères additionnels.⁸⁰⁴ Le cas échéant, le respect de ces critères doit également être justifié dans le rapport de gestion.⁸⁰⁵

277. Cette Loi Audit conserve le rôle des administrateurs indépendants dans le cadre des conflits d'intérêts intra-groupe et impose par ailleurs la présence de ces administrateurs au sein du comité d'audit⁸⁰⁶ (voy. *infra* n^{os} 377 et s.).

278. Par la suite, la loi du 6 avril 2010⁸⁰⁷ introduit un nouvel 526*quater* dans le Code des sociétés qui consacre l'obligation pour les sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé de créer un comité de rémunération au sein du conseil d'administration qui doit être composé de membres non exécutifs du conseil d'administration, dont une majorité d'administrateurs indépendants (voy. *infra* n^{os} 412 et s.).

Bruxelles, Larcier, 2009, p. 154 ; Voy., sous l'ère de l'ancien article 524 C. soc., M. WAUTERS, « Onafhankelijke bestuurders in genoteerde vennootschappen: herbenoeming vereist! », *op. cit.*, p. 150, n° 5 et p. 151, n° 7.

⁸⁰² Art. 21 et s. de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736.

⁸⁰³ Voy. Annexe A, point 2.4./1 du Code 2009.

⁸⁰⁴ Art. 526*ter*, dernier alinéa C. soc.

⁸⁰⁵ Voy. *infra* n° 813 à propos de la motivation de la décision de nomination ; A. TILLEUX, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *R.P.S.*, 2009, p. 188, n° 106.

⁸⁰⁶ Art. 526*bis* C. soc.

⁸⁰⁷ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *M.B.*, 23 avril 2010, p. 22709.

SECTION 4. PASSAGE DU CODE DES SOCIÉTÉS VERS LE CSA ET ARTICULATION AVEC LE CODE 2020

279. Le passage du Code des sociétés vers le CSA en 2019 n'entame pas les diverses interventions des administrateurs indépendants qui se voient maintenues. Ainsi, dans un système moniste, conformément à l'article 7:100 CSA, le comité de rémunération (obligatoire dans une société cotée) est composé de membres non exécutifs du conseil d'administration, dont une majorité d'administrateurs indépendants. Dans un système dual, selon l'article 7:120 CSA, le comité de rémunération est composé d'une majorité de membres indépendants du conseil de surveillance. Par ailleurs, le comité d'audit (obligatoire pour les sociétés cotées et les entités d'intérêt public) doit compter au moins un membre indépendant.⁸⁰⁸

La procédure visée à l'article 524 de l'ancien Code des sociétés (conflits d'intérêts intra-groupe) est reprise aux articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA. Tout en étant restructuré, le texte de l'article 524 est maintenu et le champ d'application de la procédure se voit étendu afin de renforcer le régime des conflits d'intérêts. Deux extensions sont ainsi prévues :

- 1° Faisant exception au principe selon lequel sont exclues du champ d'application les opérations entre sociétés se situant dans le périmètre du sous-groupe de la société cotée, sont également soumises à la procédure les décisions ou opérations qui concernent une ou plusieurs filiales de la société cotée dans lesquelles la personne physique ou morale qui détient le contrôle direct ou indirect de la société cotée, détient directement ou indirectement, au travers d'autres personnes physiques ou morales que la société cotée, une participation représentant au moins 25 % du capital de la filiale concernée ou lui donnant droit, en cas de distribution de bénéfices par cette filiale, à au moins 25 % de ces bénéfices ;
- 2° Le champ d'application est en outre étendu aux cas où le conseil d'administration soumet à l'assemblée générale :
 - a. une proposition d'apport en nature, y compris un apport d'universalité ou de branche d'activité, par une personne physique ou une personne morale liée à cette société cotée ;

⁸⁰⁸ Art. 7:99, § 2 CSA dans un système moniste et art. 7:119, § 2 CSA dans un système dual.

- b. un projet de fusion, de scission, d'opération assimilée au sens de l'article 12:7 CSA avec, ou l'apport d'une universalité à, une société liée à cette société cotée.

Par ailleurs, l'article 7:87 CSA précise désormais, sous l'impulsion du Conseil d'Etat⁸⁰⁹, que si l'administrateur est une personne morale, l'indépendance doit être appréciée tant dans le chef de la personne morale que de son représentant permanent.

Parallèlement à ces dispositions du CSA, le Code de gouvernance 2020 prévoit que le conseil d'administration doit comporter une majorité d'administrateurs non exécutifs et un nombre approprié (au moins trois) d'administrateurs indépendants. Dans une structure duale, le conseil de surveillance doit comprendre un nombre approprié (au moins trois) de membres indépendants.⁸¹⁰

280. Le passage du Code des sociétés vers le CSA a surtout été marqué, concernant l'administrateur indépendant, par un tournant concernant la définition de l'indépendance et les critères à respecter pour s'en prévaloir.

Ainsi, contrairement au Code des sociétés, le CSA donne une définition générale de l'indépendance à l'article 7:87, § 1^{er}, bien que tautologique.⁸¹¹ Sera ainsi considéré comme indépendant l'administrateur d'une société cotée qui « n'entretient pas avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril ».

Le CSA confirme que l'indépendance peut être mise à mal en raison de relations, non seulement avec la société, mais aussi avec un « actionnaire important » de celle-ci. Il ne doit donc pas nécessairement s'agir d'un actionnaire de contrôle. Peuvent entrer en considération non seulement les relations avec un actionnaire qui détient 10 % (présomption de participation au sens de l'article 1:22 CSA) mais aussi avec un actionnaire important qui, même s'il ne détient

⁸⁰⁹ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Partie II, Avis du Conseil d'Etat, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/002, p. 90.

⁸¹⁰ Disposition 3.4 du Code 2020.

⁸¹¹ H. CULOT et Y. DE CORDT, « La réforme de la société anonyme », in *Le Code des sociétés et des associations – Introduction à la réforme du droit des sociétés* (sous la dir. de R. AYDOGDU et O. CAPRASSE), Liège, Anthémis, 2018, p. 55.

que 1 %, exerce une certaine influence. La presse financière relate d'ailleurs régulièrement que des actionnaires importants, qui ne détiennent généralement qu'une petite participation en valeur absolue (souvent entre 0,5 % et 3 %), expriment leur mécontentement ou leur inquiétude au conseil d'administration et aux dirigeants d'une société sur tel ou tel sujet, et sont ainsi susceptibles d'exercer une influence significative sur la gouvernance d'entreprise.⁸¹² Un actionnaire qui disposerait d'une petite participation ou de peu de droits de vote peut malgré tout exercer une influence considérable, sans pour autant posséder le contrôle au sens du CSA, singulièrement lorsque l'actionnariat de la société est dispersé et la fréquentation de l'assemblée générale peu assidue. Dans les sociétés cotées belges, la présence de ces « actionnaires de référence » est d'ailleurs la règle plutôt que l'exception.⁸¹³

281. Afin de vérifier si un candidat administrateur répond à la définition générale d'indépendance contenue dans le CSA, il est fait application des critères prévus dans la disposition 3.5 du Code 2020 :

- 1° « ne pas être un manager exécutif, ni exercer une fonction de délégué à la gestion journalière au sein de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, et ne pas avoir occupé un tel poste durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.
- 2° ne pas avoir servi plus de douze ans en durée cumulée en tant qu'administrateur non exécutif.
- 3° ne pas avoir fait partie du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.
- 4° ne pas recevoir, ou avoir reçu durant leur mandat ou durant une période de trois ans précédant leur nomination, une rémunération significative ou un autre avantage important de nature patrimoniale de la société ou d'une société ou d'une personne liée à celle-ci, en dehors des honoraires éventuellement perçus comme administrateur non exécutif.

⁸¹² H. DE WULF et M. WYCKAERT, « *Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en related party transactions* », *op. cit.*, p. 244 et note infrapaginale n° 200.

⁸¹³ A. COIBION, A. KOUTRA et A. HOUET, « Barbarians at the Gate : peut-on encore prévenir une OPA inamicale ? », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 1077.

- 5° a. ne pas détenir lors de la nomination, directement ou indirectement, seul ou de concert, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société ;
b. ne pas avoir été désigné, en aucune manière, par un actionnaire remplissant les conditions du point (a).
- 6° ne pas entretenir, ou avoir entretenu au cours de l'année précédant la nomination, de relation d'affaires significative avec la société ou une société ou personne liée à celle-ci, soit directement en tant que partenaire, actionnaire, membre du conseil, membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) d'une société ou personne qui entretient une telle relation.
- 7° ne pas être, ou avoir été au cours des trois ans précédant la nomination, un associé ou un membre de l'équipe de réviseurs de la société ou avoir été une personne qui est, ou a été, le commissaire réviseur de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au cours des trois ans précédant la nomination.
- 8° ne pas être un manager exécutif d'une autre société dans laquelle un manager exécutif de la société siège en tant qu'administrateur non exécutif, et ne pas entretenir d'autres liens importants avec des administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes.
- 9° ne pas avoir, dans la société ou une société ou une personne liée à celle-ci, de conjoint, de cohabitant légal ou d'allié jusqu'au deuxième degré, qui exerce un mandat d'administrateur, de manager exécutif, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie), ou entrant dans l'une des catégories 1. à 8. ci-dessus, et ce, en ce qui concerne le point 2., depuis au moins trois ans après la date à laquelle le membre de la famille concerné a terminé son dernier mandat ».

Nous analyserons ces critères en détail plus loin (voy. *infra* n^{os} 741 et s.).

282. Comme nous le savons, en vertu de l'article 3:6, § 2, 1° CSA, les sociétés cotées doivent désigner le code de gouvernement d'entreprise qu'elles appliquent. Usant de la faculté qui lui était donnée par l'article 3:6, § 2 *in fine* de désigner un code de référence destiné à être appliqué de manière obligatoire, le Roi a imposé le recours au Code 2020 par un arrêté royal du 12 mai

2019.⁸¹⁴ Le Roi doit, à cette occasion, vérifier que le Code de gouvernance contient « une liste de critères [d'indépendance] adéquats ».⁸¹⁵ Le Roi « peut » donc désigner le Code 2020 en tant que code de référence mais une fois désigné, ce code doit être appliqué de manière obligatoire.

Cependant, tout en étant obligatoirement applicables si le Roi désigne le Code 2020 comme code de référence, les dispositions de ce Code ne sont pas impératives et il est possible de s'en affranchir moyennant une explication pertinente soumise à l'assemblée générale (« *comply or explain* »).⁸¹⁶ Ce principe du « *comply or explain* » est ainsi repris à l'article 7:87 CSA : « lorsque le conseil d'administration présente à l'assemblée générale la candidature d'un administrateur indépendant qui ne remplit pas [les critères prévus dans le Code 2020], il expose les motifs qui le conduisent à considérer que le candidat est effectivement indépendant au sens de l'alinéa 1^{er} ». Dès lors, à condition de donner une explication qu'elles estimeront pertinente, les sociétés pourront s'affranchir du respect strict de ces critères d'indépendance énumérés par le Code 2020. Une justification concrète et détaillée sera ainsi nécessaire si l'on souhaite s'écarter des critères d'indépendance énumérés par le Code 2020. Toutefois, l'assemblée générale pourra juger que la justification apportée par le conseil d'administration est insuffisante et refuser de nommer le candidat proposé comme administrateur indépendant. On pourrait même imaginer qu'elle nomme ce candidat comme administrateur non indépendant à titre de « consolation », mais ce sera sans doute rarement le cas en pratique.⁸¹⁷

Une dérogation à l'un des critères du Code 2020 ne dispense cependant pas de respecter la définition générale. La définition générale, rédigée de façon assez vague d'ailleurs, de l'article 7:87, § 1^{er} CSA doit être impérativement respectée.

Inversement, un candidat administrateur qui remplit les critères du Code 2020 sera présumé indépendant (et donc sera présumé respecter la définition légale donnée par l'article 7:87 CSA) jusqu'à preuve du contraire. Les critères d'indépendance ne se veulent ainsi pas limitatifs mais

⁸¹⁴ Arrêté royal du 12 mai 2019 portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées, *M.B.*, 17 mai 2019, p. 47344.

⁸¹⁵ Rien n'indique toutefois, ni dans l'arrêté, ni dans son préambule, ni dans le rapport au Roi, qu'au moment de prendre cet arrêté, le caractère adéquat des critères que le Code 2020 contient aurait été vérifié (H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », *op. cit.*, p. 220).

⁸¹⁶ Art. 7:87, § 1 CSA.

⁸¹⁷ E. POTTIER, T. L'HOMME, L.-Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *R.D.C.*, 2018/9, p. 1046.

exemplatifs : le respect de ceux-ci ne crée qu'une présomption d'indépendance. Pour être indépendant, il ne s'agit pas de simplement « cocher les cases » des critères énoncés par le Code. L'indépendance d'un candidat administrateur qui remplit tous les critères du Code 2020 peut ainsi être remise en question sur la base de la définition générale.⁸¹⁸

283. La raison invoquée par le législateur pour le passage à une définition (légale) générale assortie d'une liste de critères dans le Code 2020 est que l'ancienne approche, avec la liste exhaustive de neuf critères légaux, était trop formaliste.⁸¹⁹ Le législateur belge, à l'instar de la plupart des autres États membres de l'UE⁸²⁰, a préféré une approche non contraignante, selon laquelle le principe « *comply or explain* » s'applique en ce qui concerne les critères d'indépendance, ainsi qu'une présomption d'indépendance si ces critères sont remplis.⁸²¹

Le système mis en place à l'article 7:87 CSA peut sans doute être compris comme une tentative de combiner l'interprétation flexible et évolutive offerte par une clause « *catch-all* » avec la sécurité juridique qui découle d'une liste de critères détaillée (mais flexible car non contraignante).⁸²²

284. Si une telle flexibilité qui privilégie l'indépendance d'esprit à l'indépendance formelle doit être accueillie⁸²³ et peut s'avérer intéressante notamment dans le cadre des transactions entre parties liées (voy. *infra* n° 517), on peut cependant douter du renforcement de l'indépendance des administrateurs induit par le système actuel. Bien que la rédaction du Code

⁸¹⁸ P. A. FORIERS et M. WYCKAERT, « Le projet de Code des sociétés et associations : nouveautés en matière de gouvernance dans les sociétés et les associations – Het ontwerp Wetboek van vennootschappen en verenigingen – wat verandert in de “governance” van vennootschappen en verenigingen? », in *Het ontwerp Wetboek van vennootschappen en verenigingen – Le projet de code des sociétés et associations*, Bruxelles, Larcier, 2018, p. 133.

⁸¹⁹ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 227.

⁸²⁰ Voy. par exemple G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 116 ; J. ARMOUR, L. ENRIQUES, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class », in *The Anatomy of Corporate Law - A Comparative and Functional Approach* (sous la dir. de R. KRAAKMAN *et alii*), 3^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, p. 63 ; P. L. DAVIES et K. J. HOPT, « Corporate Boards in Europe – Accountability and Convergence », *American Journal of Comparative Law*, 2013, p. 318.

⁸²¹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 287.

⁸²² T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 288.

⁸²³ N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », *op. cit.*, p. 255.

2020 se fonde sur la pratique internationale et une recommandation de la Commission⁸²⁴, son statut est de plus en plus difficile à apprécier.

Selon les Professeurs H. CULOT et Y. DE CORDT, les dispositions du Code 2020 sont « des règles qui vont s'imposer, au moins dans la pratique, tout en permettant à leurs destinataires de ne pas les respecter trop strictement en s'abritant derrière l'écran de fumée que constitue la complexité de l'enchevêtrement des normes, leur statut juridique volontairement incertain et leur obligatorité non binaire. On s'accommoderait volontiers d'une telle insécurité juridique si l'on pouvait se convaincre que l'indépendance des administrateurs concernés ait une chance de s'en trouver renforcée ».⁸²⁵ A ce titre, ce nouveau mécanisme peut être vu comme une régression par rapport à l'article 526^{ter} C.soc. (puisque ce dernier était légalement obligatoire) susceptible d'entraîner une certaine méfiance de la part des marchés et des investisseurs.⁸²⁶

Le flou et la flexibilité qui entourent la notion d' « administrateur indépendant » contrastent en tout cas nettement avec les attentes concernant les missions des administrateurs indépendants, comme nous le verrons plus loin (voy. *infra* n^{os} 292 et s.).

285. En définitive, la notion d'administrateur indépendant s'avère en grande partie relative. Les critères de l'indépendance énoncés dans le Code 2020 ne sont qu'indicatifs et ne lient pas le conseil d'administration, auquel il appartient d'identifier les administrateurs indépendants. Cette approche est néanmoins conforme à la recommandation européenne 2005/162, aux termes de laquelle « la détermination de ce qui constitue l'indépendance devrait relever principalement du conseil d'administration ou de surveillance lui-même. En effet, celui-ci peut estimer que, bien que remplissant tous les critères d'indépendance retenus au niveau national, un membre donné ne peut être considéré comme indépendant en raison de circonstances propres à sa personne ou à la société, et vice versa ».⁸²⁷

⁸²⁴ Recommandation de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

⁸²⁵ H. CULOT et Y. DE CORDT, « La réforme de la société anonyme », *op. cit.*, p. 56.

⁸²⁶ Y. DE CORDT, « Concepts & principes (II) – Le manque d'empathie à l'égard des stakeholders », in *Het ontwerp Wetboek van vennootschappen en verenigingen – Le projet de code des sociétés et associations*, Bruxelles, Larcier, 2018, p. 91.

⁸²⁷ Art. 13.2 de la recommandation de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

SECTION 5. PROMOTION DE L'ENGAGEMENT A LONG TERME DES ACTIONNAIRES : LA LOI DU 28 AVRIL 2020

286. La loi du 28 avril 2020 portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de sociétés et d'associations⁸²⁸ est venue, notamment, modifier le régime des opérations entre parties liées.

Comme nous le verrons plus loin (voy. *infra* n^{os} 487 et s.), la loi du 28 avril 2020 étend le champ d'application des articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA par le biais de la notion de « partie liée », modifie et ajoute des exceptions, tout en procédant à quelques modifications quant à la procédure et en renforçant la publicité relative à ces opérations.

⁸²⁸ Loi du 28 avril 2020 portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de sociétés et d'associations, *M.B.*, 6 mai 2020, p. 30488.

CHAPITRE II. MISSIONS DÉVOLUES À L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT

SECTION 1. CONTEXTE

287. Comme nous l'avons vu, les administrateurs indépendants apparaissent à l'origine dans des pays caractérisés par un actionnariat dispersé comme le moyen de créer un nouveau contrôle sur le *management* afin de résoudre un conflit d'agence entre les actionnaires et le *management*. Progressivement, l'administrateur indépendant est chargé non seulement de contrôler et contrebalancer le pouvoir du *management*, mais aussi de promouvoir et maximiser les intérêts des actionnaires.

Les idées de la *corporate governance* se répandent ensuite dans les pays continentaux caractérisés par une forte concentration actionnariale. Dans ce contexte, les missions de l'administrateur indépendant se voient élargies : ce dernier doit désormais également s'émanciper de la seule prise en compte de l'intérêt des actionnaires majoritaires pour veiller à protéger les intérêts des actionnaires minoritaires.

288. En Belgique, le CSA prévoit l'intervention des administrateurs indépendants dans certaines situations spécifiques :

- 1° ils doivent faire partie du comité d'audit (art. 7:99 et 7:119 CSA) et du comité de rémunération (art. 7:100 et 7:120 CSA) ;
- 2° les administrateurs indépendants sont appelés à intervenir dans le cadre de transactions entre parties liées (article 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA).

La réglementation en matière d'OPA et d'OPR sollicite aussi l'intervention des administrateurs indépendants qui devront notamment désigner un expert indépendant appelé à établir un rapport dans le cadre d'une offre publique d'acquisition lancée par un offrant qui, au moment où il notifie son intention de lancer une offre, contrôle la société visée.⁸²⁹

289. Parallèlement au CSA, pour les sociétés cotées, le Code 2020 recommande que l'organe d'administration (le conseil d'administration dans un système moniste et le conseil de surveillance dans un système dual) comprenne un nombre approprié d'administrateurs

⁸²⁹ Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, articles 20 et s., *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736.

indépendants, dont au moins trois sont des administrateurs indépendants selon les critères décrits dans le Code.⁸³⁰ Il recommande également la constitution de comités consultatifs au sein desquels siégeront des administrateurs indépendants.

290. Schématiquement, les différentes missions et interventions confiées aux administrateurs indépendants par la loi et le Code 2020 peuvent se résumer comme suit :

Missions	Loi / Code 2020	Nombre minimum	Critères	Caractère obligatoire ou facultatif
Présence au sein de l'organe d'administration	Code 2020	3	CSA (définition) + critères Code 2020	- définition CSA : obligatoire - critères Code 2020 : <i>comply or explain</i>
Présence au sein du comité d'audit	CSA	1	CSA (définition) + critères Code 2020	obligatoire pour sociétés cotées et entités d'intérêt public
	Code 2020	cfr CSA		<i>comply or explain</i>
Présence au sein du comité de rémunération	CSA	majorité	CSA (définition) + critères Code 2020	obligatoire pour les sociétés cotées
	Code 2020	cfr CSA		<i>comply or explain</i>
Présence au sein du comité de nomination	Code 2020	majorité	CSA (définition) + critères Code 2020	<i>comply or explain</i>
Intervention dans le cadre des transactions entre parties liées	CSA	3	pas expressément précisé mais en principe, CSA (définition) + critères Code 2020	obligatoire pour les sociétés cotées quand une transaction avec une partie liée est envisagée
Intervention dans le cadre des OPA-OPR	Loi OPA + AR OPA + AR OPR	non déterminé	- référence à l'ancien article 524, § 2 C. soc. (conflit d'intérêts intra-groupe) - pas expressément précisé mais en principe, CSA (définition) + critères Code 2020	obligatoire si la société a nommé des administrateurs indépendants

291. Pour le surplus, ni le CSA (sous réserve de leur tâche particulière dans le cadre des transactions avec des parties liées) ni le Code 2020 n'explicitent réellement le rôle particulier que doivent jouer les administrateurs indépendants lorsqu'ils siègent dans l'organe d'administration ou dans les comités consultatifs. Il ressort d'ailleurs d'une étude menée en

⁸³⁰ Disposition 3.4 du Code 2020.

2013 par GUBERNA et la FEB que la plupart des sociétés ne perçoivent aucune différence entre la posture adoptée par les administrateurs indépendants et celle des autres administrateurs non exécutifs au sein de l'organe d'administration. Les administrateurs indépendants ne sont pas perçus comme exerçant un rôle particulièrement plus critique ou actif dans le fonctionnement de l'organe d'administration.⁸³¹

Au-delà du contexte global de leur émergence (conflit opposant le *management* aux actionnaires et celui opposant les actionnaires majoritaires aux actionnaires minoritaires), il faut donc s'en référer à la doctrine et, de façon plus pragmatique, à des conseils de *management*. Les développements qui suivent relatifs au rôle supposé des administrateurs indépendants relèvent dès lors plutôt d'une certaine forme de sagesse, voire d'un idéal peut-être naïf.

292. On estime tout d'abord que les entrepreneurs et *managers* sont souvent tellement absorbés par la gestion opérationnelle de leur entreprise qu'ils ont rarement l'occasion de prendre le temps de réfléchir posément à une stratégie et une vision à long terme. Les administrateurs indépendants ne sont pas concernés par cette gestion quotidienne de l'entreprise et peuvent dès lors plus facilement prendre du recul et développer une vision objective sur les intérêts de la société à long terme.⁸³²

Témoins avisés, leur rôle consisterait à apprécier, de façon indépendante, la stratégie de la société, ses résultats et ressources sur la base des informations qui leur ont été communiquées et à la lumière de leur propre expérience. Les administrateurs indépendants doivent alors veiller à objectiver les décisions prises par le conseil d'administration, en étant une personne de confiance, garantissant que la gestion et la continuité à long terme de l'entreprise sont assurées en tenant compte de l'intérêt social au sens large, en évitant les vues trop particularistes, singulièrement dans les situations de conflits d'intérêts.⁸³³ L'administrateur indépendant doit

⁸³¹ GUBERNA et FEB, *Board Insights II – Goed bestuur in beursgenoteerde ondernemingen*, 2013, p. 14, disponible à l'adresse suivante : www.guberna.be/sites/default/files/public/2020-03/board_insights_ii_nl_0.pdf.

⁸³² K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 69. Comme nous le verrons, cette objectivité supposée des administrateurs indépendants n'est pas absolue dès lors que ceux-ci sont tributaires de l'information communiquée par l'organe d'administration (voy. *infra* n°s 976 et s.) et peuvent être mis sous pression par l'actionnaire majoritaire qui menacerait de les révoquer en cas d'opposition de leur part (voy. *infra* n°s 1040 et s.).

⁸³³ C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 58 ; C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas, ... », *op. cit.*, p. 191 ; D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions », *op. cit.*, p. 151 ; P. DE WOLF, « Administrateur de société anonyme – un statut en mutation », *op. cit.*, p. 60.

ainsi alerter le président du conseil de tout projet de décision qui pourrait sembler contraire à l'intérêt social de l'entreprise.⁸³⁴

293. En outre, si des divergences d'opinions surviennent entre administrateurs ou si les actionnaires ne sont plus sur la même longueur d'onde, les administrateurs indépendants peuvent jouer un rôle important de médiateurs ou d'intermédiaires à condition toutefois qu'ils agissent de façon totalement neutre, sans partialité aucune.⁸³⁵ La neutralité implique de ne pas prendre ouvertement parti pour des opinions défendues par un même groupe d'individus, ni d'adopter une « neutralité bienveillante aboutissant à un consensus factice ». ⁸³⁶ Plus un *coach* qu'un agent de surveillance⁸³⁷, l'administrateur indépendant peut proposer des alternatives en cas de blocage en donnant un avis clairvoyant à la société. Par sa qualité d'écoute, il concilie les intérêts divergents.

294. La présence d'administrateurs indépendants permet également que les questions stratégiques soient réfléchies au sein d'un groupe plus large et que de nouvelles idées soient émises et testées en amont. Le risque de prendre de mauvaises décisions ou de déployer des efforts inutiles se voit ainsi considérablement réduit.⁸³⁸ Par son questionnement, l'administrateur indépendant *challenge* et soutient à la fois le dirigeant, sans toutefois interférer dans la gestion de la société.⁸³⁹ Sa présence permettrait ainsi de poser, sur les décisions à prendre par la société, un regard plus serein.⁸⁴⁰ A cette fin, il est toutefois nécessaire de ne pas rechercher seulement l'indépendance de ses administrateurs, mais surtout la compétence de ces derniers.

⁸³⁴ D. LAMÈTHE, « Approches philosophique, linguistique et sociologique des administrateurs indépendants (ou du bon usage de l'indépendance) », in *L'administrateur indépendant – Colloque du 11 décembre 2009*, Paris, Société de législation comparée, 2010, p. 32.

⁸³⁵ K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 69.

⁸³⁶ D. LAMÈTHE, « Approches philosophique, linguistique et sociologique des administrateurs indépendants (ou du bon usage de l'indépendance) », *op. cit.*, p. 27.

⁸³⁷ Y. DE CORDT, « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », *op. cit.*, p. 38, n° 18.

⁸³⁸ K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 70. Le caractère collégial de l'organe d'administration n'empêche d'ailleurs pas qu'un administrateur puisse émettre des opinions divergentes au cours d'une réunion du conseil (D. WILLERMAIN, « Le statut de l'administrateur de sociétés anonymes : principes, questions et réflexions », *R.P.S.*, 2008, n° 2, p. 233).

⁸³⁹ Administrateurs Professionnels Indépendants Associés (APIA), « Repères pour la rémunération des Administrateurs Indépendants », *Cahier APIA*, n° 12, 2009, p. 2.

⁸⁴⁰ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 221.

295. Les administrateurs peuvent encore jouer un rôle important dans des situations de crise : en cas de menace pour la continuité de l'entreprise ou de décès soudain d'un dirigeant par exemple, les administrateurs indépendants peuvent mettre leur expertise à disposition ou servir de « filet de sécurité ». Faire preuve de proactivité est crucial à cet égard. Ils ne peuvent remplir cette fonction qu'après avoir été préalablement impliqués depuis suffisamment longtemps dans l'entreprise (voy. toutefois *infra* n^{os} 754 et s.).⁸⁴¹ Au-delà des situations de crise, l'administrateur indépendant accompagne également l'entreprise lors de ses phases d'évolution : ouverture du capital, internationalisation, diversification, croissance, transmission, succession,...

296. De plus, en partageant avec l'entreprise son réseau et ses relations, l'administrateur indépendant lui permet d'accéder à des partenariats nouveaux et à un plus grand éventail de moyens pour réaliser son objet social.⁸⁴² A la lumière de la théorie de la dépendance des ressources⁸⁴³, les administrateurs indépendants permettent un meilleur accès aux ressources externes.⁸⁴⁴ A l'égard du monde extérieur, la présence d'administrateurs indépendants « peut être un signal clair d'ouverture, de professionnalité et de continuité. Cette présence peut se révéler en outre un atout supplémentaire dans les relations avec certaines instances, telles qu'institutions financières, investisseurs potentiels, syndicats, etc. et pour la croissance future de la société ».⁸⁴⁵

⁸⁴¹ K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, pp. 70-71.

⁸⁴² K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 71.

⁸⁴³ J. PFEFFER et G. SALANCIK (*The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, New York, Harper & Row, 1978), à l'origine de cette théorie, relèvent que les entreprises méconnaissent les interdépendances qui existent entre elles et certains groupes d'acteurs, et sous-estiment les demandes des groupes externes et les relations complexes qui se nouent avec d'autres organisations. Dans le cadre de l'obtention des ressources nécessaires à leur survie, les entreprises ne sont pas autonomes mais contraintes par un réseau de liens avec d'autres organisations, et tributaires de lieux de décision qui leur sont extérieurs. Afin de se maintenir en activité, il est donc primordial que les entreprises identifient leurs dépendances vis-à-vis de leur environnement, gèrent les exigences des groupes d'intérêts dont elles dépendent pour leurs ressources et cherchent à s'affranchir du contrôle exercé par différents acteurs par le biais d'acquisitions, d'alliance ou encore par le lobbying (Observatoire innovation managériale, *Théorie de la dépendance envers les ressources*, <https://www.observatoire-management.org/single-post/2016/11/14/th%C3%A9orie-de-la-d%C3%A9pendance-envers-les-ressources> ; S. CHARREIRE PETIT et I. HUAULT, *Les Grands Auteurs en Management*, Caen, EMS Editions, 2017, pp. 151-165).

⁸⁴⁴ X. BRÉDART, C. BUGHIN et K. COMBLÉ, « L'impact de la gouvernance sur l'implication dans une démarche RSE en entreprise », *op. cit.*, p. 297 ; D. R. DALTON, C. M. DAILY, A. E. ELLSTRAND et J. L. JOHNSON, « Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance », *Strategic Management Journal*, 1998, vol. 19, n^o 3, p. 273.

⁸⁴⁵ K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, pp. 68-69.

297. Le recours à des administrateurs indépendants permet encore d'ouvrir la société à « des idées nouvelles, [...], à des notions ou à des modèles inconnus du *management* en place ». ⁸⁴⁶ Ils constituent une ressource stratégique pour l'organe d'administration car ils permettent d'élargir les connaissances de l'entreprise. ⁸⁴⁷ Selon leurs expériences professionnelles, les administrateurs indépendants pourront mettre leurs connaissances et expériences à disposition de la société. A cet égard, il est important de rechercher la complémentarité. ⁸⁴⁸ Un bon administrateur indépendant doit également encourager des processus d'évaluation périodique afin d'améliorer non seulement sa contribution personnelle à la société mais également l'efficacité générale du conseil afin de s'inscrire dans un processus d'apprentissage continu. ⁸⁴⁹

298. Enfin, comme nous l'avons vu, on reconnaît depuis plusieurs années que les sociétés ont un rôle et un impact politiques et sociaux qui dépassent le seul intérêt des actionnaires. Leur action et leur activité ont des effets « sociétaux » qui justifient que soient protégés ceux qui ne sont pas parties au contrat de société ni membres de la société.

Dans ce cadre, considéré comme un « gardien des intérêts de l'entreprise, y compris de ses travailleurs et des autres '*stakeholders*' » ⁸⁵⁰, l'administrateur indépendant est supposé représenter l'ensemble des *stakeholders* ⁸⁵¹ et censé promouvoir, dans une perspective de responsabilité sociétale de l'entreprise, l'intérêt de la société et tenir compte, à des degrés divers, des enjeux des différentes parties prenantes. ⁸⁵² N'ayant pas d'intérêt propre dans la société, l'administrateur indépendant transcenderait les intérêts particuliers, encouragerait les décisions appelées à répondre au mieux aux intérêts de toutes les parties engagées dans la société ⁸⁵³ et permettrait de concilier la nécessaire rentabilité de la société avec la prise en

⁸⁴⁶ E. CAUSIN, « Corporate governance : le gouvernement d'entreprise », *op. cit.*, p. 77.

⁸⁴⁷ X. BRÉDART, C. BUGHIN et K. COMBLÉ, « L'impact de la gouvernance sur l'implication dans une démarche RSE en entreprise », *op. cit.*, p. 297 ; M. M. CORNETT, A. J. MARCUS et H. TEHRANIAN, « Corporate Governance and Pay-for-Performance: The Impact of Earnings Management », *Journal of Financial Economics*, 2008, vol. 87, n° 2, pp. 357-373 ; M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, Boston, Harvard Business School Press, 1971.

⁸⁴⁸ K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 70.

⁸⁴⁹ Korn / Ferry Institute, *What Makes an Exceptional Independent Non Executive Director?*, 2012, pp. 10-11, disponible à l'adresse suivante : <https://www.kornferry.com/insights/articles/459-what-makes-an-exceptional-independent-non-executive-director>.

⁸⁵⁰ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 24.

⁸⁵¹ Y. DE CORDT, « L'équilibre "Liberté, égalité, fraternité" », *RPS-TRV*, 2022, p. 180.

⁸⁵² Y. DE CORDT, « Editorial – Diversité et indépendance », *op. cit.*, p. 478 ; H. PLOIX, « Témoignage et réflexions », *op. cit.*, p. 69.

⁸⁵³ G. KEUTGEN, « Propos sur la "Corporate Governance" en Belgique », *op. cit.*, p. 557.

compte des intérêts de ses *stakeholders*.⁸⁵⁴ L'administrateur indépendant permettrait ainsi aux intérêts « externes » de pénétrer l'enceinte du pouvoir, renforcerait les contre-pouvoirs et contribuerait au processus de responsabilisation des dirigeants.⁸⁵⁵

L'administrateur indépendant se voit ainsi progressivement chargé d'intervenir dans trois types d'opposition d'intérêts (bien que cela ne résulte pas expressément de la loi ou du Code 2020) : (i) celui opposant le *management* aux actionnaires (structure d'actionnariat dispersé), (ii) celui opposant les actionnaires majoritaires aux actionnaires minoritaires (structure d'actionnariat concentré) et (iii) celui opposant la société (particulièrement ses actionnaires, éventuellement majoritaires selon la structure actionnariale) à ses autres parties prenantes.

299. Les motifs pour lesquels une société fait appel à des administrateurs indépendants, leurs missions et surtout leur valeur ajoutée seront toutefois tributaires du type d'entreprise dans laquelle ils sont appelés à exercer leur fonction.

La structure de l'actionnariat, tout d'abord, peut avoir une incidence sur leur rôle. Ainsi, comme nous l'avons vu, dans les sociétés cotées avec un actionnariat dispersé, les administrateurs indépendants encadrent, avec les autres administrateurs non exécutifs, l'autonomie du *management* et exercent une importante fonction de surveillance à l'égard de celui-ci. En revanche, en présence d'un actionnaire de référence ou de contrôle, ils doivent s'assurer que les intérêts des actionnaires minoritaires soient préservés et que les décisions soient prises dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires.⁸⁵⁶

La taille de la société peut également être un facteur important. Ainsi, une grande société cotée dispose de comptes détaillés, d'expertises diverses, tant internes qu'externes. Une information structurée est déjà fournie au conseil. Dans ce cas, l'administrateur indépendant veillera à insister auprès du dirigeant sur certains aspects critiques et à l'accompagner dans ses choix, en lui exposant son avis.⁸⁵⁷ En revanche, dans les PME, qui sont fréquemment en manque de certaines informations, l'administrateur indépendant doit veiller à combler les éventuelles

⁸⁵⁴ Y. DE CORDT, « Les enjeux de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 », *op. cit.*, p. 6.

⁸⁵⁵ P. ABADIE, *Entreprise responsable et environnement*, *op. cit.*, p. 678.

⁸⁵⁶ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 77 ; K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 70.

⁸⁵⁷ Administrateurs Professionnels Indépendants Associés (APIA), « Repères pour la rémunération des Administrateurs Indépendants », *op. cit.*, p. 3.

lacunes, découvrir, analyser les problématiques auxquelles la société est confrontée pour ensuite les exposer au conseil d'administration et au dirigeant. Par ailleurs, dans une PME, « il est souhaitable que l'administrateur indépendant ait avant tout une fonction de caisse de résonance objective à l'égard des propriétaires *managers* ou soit l'emblème de l'équilibre, capable de composer avec les différentes branches d'actionnaires ». ⁸⁵⁸ Enfin, dans une PME, l'administrateur indépendant sera le plus souvent seul pour mener à bien sa réflexion, ce qui ne sera pas le cas lorsqu'il exerce sa fonction dans une grande société.

Le caractère familial de la société peut en outre entrer en ligne de compte. Dans une société familiale, l'administrateur indépendant veillera à ce que les rôles au sein de l'entreprise soient judicieusement répartis et à ce que les éventuelles tensions familiales n'interfèrent pas avec les problèmes liés à l'entreprise. ⁸⁵⁹ En effet, les entreprises familiales sont souvent freinées dans leur croissance, non pas parce qu'elles ne possèdent pas l'expertise nécessaire en leur sein, mais plutôt parce que les rôles et fonctions ne sont pas attribués efficacement. Les compétences de chacun ne sont dès lors pas correctement mobilisées et exploitées, et opérer des changements à cet égard s'avère souvent difficile au nom du maintien de la paix familiale. En proposant une meilleure allocation des ressources humaines, l'intervention d'un administrateur indépendant peut se révéler salutaire dans ce genre d'entreprises. ⁸⁶⁰ Par ailleurs, il peut arriver que le conseil d'une PME familiale soit composé d'une part, d'administrateurs « familiaux » qui connaissent bien les actionnaires mais moins bien les métiers de l'entreprise, et d'autre part, d'amis, d'anciens salariés qui, bien que familiers avec les métiers de la société, le sont moins avec le rôle concret d'un administrateur. Dans ce cas, l'administrateur indépendant se doit de professionnaliser la gouvernance de la société en introduisant des pratiques de bonne gouvernance, en rappelant régulièrement l'environnement légal et réglementaire auquel la société devrait se conformer. ⁸⁶¹ Moins d'attention sera dès lors dévolue à la fonction de contrôle/surveillance.

⁸⁵⁸ K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 67.

⁸⁵⁹ Recommandation 5.7 du Code Buyse III.

⁸⁶⁰ K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 75.

⁸⁶¹ P. HASPELAGH, « Performance of family-controlled listed companies: the need for a symbiosis between entrepreneurship and governance », *op. cit.*, pp. 190-191 ; Administrateurs Professionnels Indépendants Associés (APIA), « Repères pour la rémunération des Administrateurs Indépendants », *op. cit.*, p. 3.

300. On l'aura compris, au-delà de leur « simple » rôle initial de contrôle et de surveillance du *management* et/ou des actionnaires majoritaires, les administrateurs indépendants ont progressivement été considérés comme la panacée, comme de véritables couteaux suisses prêts à soutenir la société face aux obstacles qu'elle rencontrerait : ils sont censés accompagner l'entreprise dans un changement de phase ou de stratégie ; ouvrir la société à de nouveaux partenariats ; assurer une certaine diversité au sein de l'organe d'administration ; permettre des débats plus ouverts ; intervenir en tant qu'arbitres lorsqu'il y a des blocages ou des conflits au sein de la société ; être les « gardiens de l'intérêt social » dans une perspective de RSE et servir ainsi les intérêts non seulement des actionnaires (minoritaires) mais de toutes les parties prenantes, voire de la société dans son ensemble,...⁸⁶²

301. Dans les sections suivantes, nous analyserons les différentes interventions de l'administrateur indépendant prévues par le CSA et le Code 2020, et examinerons si celles-ci comportent des aspects liés à la RSE ou permettent à la société de s'inscrire dans une démarche RSE.

⁸⁶² W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 409 ; P. BELEYA *et alii*, « Independent Directors and Stakeholders Protection: A Case of Sime Darby », *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2012, vol. 2, n° 4, pp. 422-434.

SECTION 2. PRÉSENCE AU SEIN DE L'ORGANE D'ADMINISTRATION

§ 1. Modèles d'organisation

302. Le passage du Code des sociétés au CSA a consacré l'existence de trois modèles d'organisation de l'administration d'une société anonyme : (i) l'administrateur unique, (ii) le modèle ou système moniste et (iii) le modèle ou système dual, composé de deux structures, l'une étant chargée de l'administration de la société (conseil de direction) et l'autre exerçant le contrôle (conseil de surveillance).

Il revient aux fondateurs lors de la constitution ou aux actionnaires en cours de vie sociale par l'insertion de clauses dans les statuts qui organisent l'administration de la société, de formaliser le choix du système de gouvernance de la société.⁸⁶³

Dans les lignes qui suivent, nous nous concentrerons sur le système moniste et le système dual, dès lors que l'administrateur indépendant est appelé à siéger au sein du conseil d'administration (dans un système moniste) ou au conseil de surveillance (dans un système dual).

303. Alors que le système moniste implique qu'un seul organe d'administration collégial soit doté de l'ensemble des pouvoirs de gestion⁸⁶⁴, le système dual opère une distinction structurelle entre un organe exécutif (le conseil de direction) et un organe non exécutif (le conseil de surveillance).⁸⁶⁵ Une séparation claire est opérée entre ces deux organes : d'une part, personne ne peut être membre des deux organes à la fois, d'autre part, leurs compétences sont bien distinctes.

⁸⁶³ D. WILLERMAIN, F. MESSINNE et G. COLLARD, « La gouvernance des sociétés, spécialement des sociétés par actions », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations – le CSA sous la loupe* (sous la coord. d'O. CAPRASSE, H. CULOT et X. DIEUX), Limal, Anthémis, 2019, p. 214.

⁸⁶⁴ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, coll. RPDB, Bruxelles, Larcier, 2021, p. 255.

⁸⁶⁵ D. WILLERMAIN et D. LAMBRECHT, « Relations entre le commissaire et la direction (management) », in *Le commissaire et les autres organes ou comités de l'entité contrôlée*, Anvers, Maklu & ICCI, 2019, p. 9.

304. La différence entre le système moniste et le système dual organisés dans le CSA ne doit cependant pas être exagérée au regard notamment :

- 1° de la distinction, opérée principalement par les recommandations de *corporate governance*, entre les administrateurs exécutifs et les administrateurs non exécutifs (au sein desquels se retrouvent les administrateurs indépendants), dessinant un « dualisme fonctionnel »⁸⁶⁶ au niveau de l'organe d'administration moniste entre, d'une part, les fonctions de surveillance et de contrôle dévolues aux administrateurs non exécutifs, et d'autre part, les fonctions de gestion, attribuées aux administrateurs exécutifs. Ainsi, comme nous le verrons, les administrateurs exécutifs définissent la stratégie de la société et ses politiques majeures et s'impliquent activement dans la gestion de la société, tandis que les administrateurs non exécutifs (y compris les administrateurs indépendants) ont davantage une fonction de contrôle et n'exercent pas de tâches de *management* au sein de la société. Leur rôle consiste davantage à apprécier, de manière critique et constructive, la stratégie et les politiques proposées par les administrateurs exécutifs⁸⁶⁷ ; et
- 2° du fait que, dans un système moniste, certains administrateurs non exécutifs et indépendants participent aux comités consultatifs du conseil d'administration (voy. *infra* n°s 395 et s., 426 et s. ainsi que 456 et s.).

L'organisation du modèle dual et la séparation des fonctions de gestion et de surveillance qu'il implique se reflètent donc largement dans l'organisation interne du conseil d'administration moniste.⁸⁶⁸

305. La distinction entre système moniste et système dual affecte toutefois le rôle des administrateurs indépendants.

Dans une administration duale, la distinction entre administrateurs exécutifs et administrateurs non exécutifs est mieux organisée et formalisée puisque le conseil de surveillance assume le

⁸⁶⁶ F. VINCKE, « The Corporate Governance debate in Belgium », in *Comparative Corporate Governance*, Berlin – New York, De Gruyter, 1997, pp. 119-150 (spéc. pp. 147-148).

⁸⁶⁷ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 222.

⁸⁶⁸ G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 7.

rôle de supervision dévolu aux administrateurs non exécutifs dans le système moniste. L'administrateur indépendant est par conséquent désigné au niveau du conseil de surveillance.

Un système dual met formellement l'accent sur la fonction de contrôle du conseil de surveillance tout en attribuant les fonctions opérationnelles à un organe différent, composé exclusivement de membres exécutifs.⁸⁶⁹ Il offre ainsi aux membres du conseil de surveillance une réelle indépendance et les libère de toute solidarité collégiale qui risquerait de freiner les administrateurs non exécutifs et indépendants.⁸⁷⁰ Comme nous le verrons plus loin (voy. *infra* n° 310), le principe de collégialité signifie que les décisions prises au sein de l'organe d'administration sont l'œuvre de l'ensemble des membres de celui-ci. Il suppose que les personnes qui composent le collège n'ont aucun pouvoir de décision à titre individuel⁸⁷¹ et s'oppose à l'exercice individuel des pouvoirs de gestion. Le principe de collégialité a pour corollaire la responsabilité solidaire des membres de l'organe d'administration. Or, la responsabilité solidaire s'applique seulement à un même niveau de l'administration de la société de sorte que le conseil de surveillance et le conseil de direction étant deux organes collégiaux distincts, l'un n'est en principe pas solidairement responsable des décisions de l'autre.⁸⁷²

De façon générale, l'exercice d'un contrôle ou d'une surveillance au sein d'un seul organe, comme c'est le cas du conseil d'administration moniste, est délicat. D'un côté, les interactions, les échanges et la collecte d'informations sont facilités par la présence, au sein d'un même organe, des administrateurs exécutifs et non exécutifs. D'un autre côté, tant d'un point de vue juridique que sociologique, le conseil d'administration moniste est un organe collégial et la rupture du consensus (qui se traduit par l'émission d'opinions dissidentes et de questionnements critiques) peut être perçue comme une atteinte, non seulement envers la politique soutenue par les autres membres du collège, mais également envers les individus à titre personnel.

⁸⁶⁹ G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 7.

⁸⁷⁰ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 60 ; Y. DE CORDT, « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », *op. cit.*, pp. 28-29 ; Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 90 ; X. DIEUX, « Corporate Governance : W. Kent v/ Lenôtre », in *Mélanges Philippe Gérard*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 210.

⁸⁷¹ P. BOSSARD, « Le fonctionnement à distance des organes et des assemblées des sociétés non cotées et des associations après la pandémie », *J.T.*, 2021, p. 524 ; Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 260.

⁸⁷² Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 60.

En principe, la critique devrait pouvoir faire partie intégrante du fonctionnement d'un conseil d'administration doté d'une culture de gouvernance appropriée. Dans la réalité, il n'est pas rare que, d'un point de vue psychologique, certaines personnes - et les administrateurs n'y échappent pas - résistent à opérer une distinction entre la critique portant sur une opinion qu'ils auraient émise, et la critique portant sur leur valeur en tant que personne individuelle. Un système dual, par lequel un groupe, clairement séparé d'un autre, a l'obligation légale de surveiller et, le cas échéant, d'émettre des critiques sur les décisions ou opérations prises par un autre groupe, contribue à ce qu'une attitude critique soit davantage acceptée.⁸⁷³

306. Tant le système moniste que le système dual présentent des avantages et des inconvénients.⁸⁷⁴ On peut néanmoins supposer que le système moniste sera sans doute moins coûteux et donc plus adapté pour les petites sociétés. À l'inverse, les grandes sociétés préféreront mieux dissocier les fonctions de direction et les fonctions de contrôle, en déléguant ces dernières à un conseil de surveillance.⁸⁷⁵

Il ressort cependant d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que cinq entreprises (6,49 % des septante-sept entreprises ayant un comité exécutif) utilisent un modèle de gouvernance dual au sens du CSA. En outre, cinq autres entreprises (6,49 %) utilisent dans la pratique un modèle analogue à ce modèle dual.⁸⁷⁶ Les soixante-sept entreprises restantes (87,01 %) ont choisi le modèle moniste, impliquant la présence d'administrateurs exécutifs et non exécutifs au sein du conseil d'administration.⁸⁷⁷ Bien que le système moniste soit, à l'heure actuelle, prédominant en Belgique, cette même étude observe tout de même une augmentation du nombre d'entreprises ayant opté pour un modèle dual.⁸⁷⁸

⁸⁷³ H. DE WULF, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 178.

⁸⁷⁴ K. J. HOPT, « Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation », *op. cit.*, p. 22 ; Pour une étude détaillée, voy. C. JUNGSMANN, « The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems », *European Company and Financial Law Review*, 2006, vol. 3, n° 4, pp. 426-474.

⁸⁷⁵ K. J. HOPT, « Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation », *op. cit.*, p. 23.

⁸⁷⁶ « ce qui signifie qu'il n'y a pas d'administrateurs exécutifs au sein du conseil d'administration » (GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 28, disponible à l'adresse suivante : <https://www.corporategovernancecommittee.be/fr/actualites/nouvelles-de-la-commission/nouveau-rapport-detude-sur-le-respect-du-code-2020>).

⁸⁷⁷ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 28.

⁸⁷⁸ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 30.

En tout état de cause, laisser aux fondateurs/actionnaires le choix entre plusieurs modèles d'organisation de l'administration, comme l'a fait le législateur belge, au lieu d'imposer la même structure pour toutes les sociétés, nous semble judicieux.⁸⁷⁹

§ 2. *Composition*

1° Généralités

307. Dans un système moniste, conformément à l'article 7:85 CSA, le conseil d'administration compte au moins trois administrateurs, personnes physiques ou morales. Tant que la société compte moins de trois actionnaires, le conseil d'administration peut être constitué de deux administrateurs. On peut toutefois s'interroger sur la pertinence de cette disposition.⁸⁸⁰

En effet, à l'heure actuelle, une société anonyme peut compter un, deux, trois actionnaires ou plus. Elle peut être dirigée par un ou trois administrateurs (ou davantage) quel que soit le nombre de ses actionnaires. En revanche, elle ne peut être dirigée par deux administrateurs que si elle ne compte qu'un ou deux actionnaires. Faire dépendre le nombre d'administrateurs du nombre d'actionnaires manque de pertinence et de cohérence⁸⁸¹ dans la mesure où les rôles des actionnaires et des administrateurs sont fondamentalement différents et où rien n'impose que les actionnaires soient eux-mêmes administrateurs.

Cette idée découle sans doute d'une conception datée de la figure de l'administrateur comme étant un mandataire ou un représentant d'un ou des actionnaires. Cette perception est aujourd'hui dépassée. Les administrateurs doivent gérer la société conformément à l'intérêt social (sur cette notion, voy. *supra* n^{os} 32 et s.). La composition de l'organe d'administration doit dès lors permettre à cet intérêt social de s'épanouir pleinement, au regard des caractéristiques propres de la société et ses activités, et non en fonction du nombre de ses

⁸⁷⁹ K. J. HOPT, « Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation », *op. cit.*, p. 23.

⁸⁸⁰ D. WILLERMAIN, F. MESSINNE et G. COLLARD, « La gouvernance des sociétés, spécialement des sociétés par actions », *op. cit.*, p. 215.

⁸⁸¹ H. CULOT, « L'Amendement – L'infortune du chiffre deux. A propos du nombre d'administrateurs d'une société anonyme », *RPS-TRV*, 2021, p. 823 ; H. CULOT et Y. DE CORDT, « La réforme de la société anonyme », *op. cit.*, p. 58.

actionnaires.⁸⁸² Nous rejoignons dès lors H. CULOT lorsqu'il propose d'autoriser n'importe quel nombre d'administrateurs.⁸⁸³

Le Code 2020 recommande que le conseil d'administration comprenne une majorité d'administrateurs non exécutifs et un nombre approprié d'administrateurs indépendants, dont au moins trois administrateurs indépendants selon les critères décrits dans ce même Code.⁸⁸⁴

308. Dans un système dual, conformément à l'article 7:105 CSA, le conseil de surveillance doit compter au minimum trois membres, personnes physiques ou morales, qui ne peuvent être en même temps membres du comité de direction. Le Code 2020 recommande que le conseil de surveillance comprenne un nombre approprié de membres indépendants, dont au moins trois membres sont indépendants selon les critères décrits dans ce même Code.⁸⁸⁵

Le conseil de direction doit compter au moins trois membres, personnes physiques ou morales, qui ne peuvent être en même temps membres du conseil de surveillance.⁸⁸⁶ Le conseil de direction regroupera les principaux membres de la direction ou du *management*. Dans le même sens, le Code 2020 précise que le *management* exécutif fait référence, dans une structure duale, au conseil de direction.⁸⁸⁷

309. Ni le CSA, ni le Code 2020 ne fixent de nombre maximum d'administrateurs. Le Code 2020 se limite à préconiser que « la taille du conseil [soit] suffisamment restreinte que pour permettre la prise efficace de décisions. Elle est aussi suffisamment étoffée pour que les administrateurs y apportent l'expérience et la connaissance de différents domaines et que les changements dans sa composition soient gérés sans perturbation ». ⁸⁸⁸

⁸⁸² H. CULOT, « L'Amendement – L'infortune du chiffre deux. A propos du nombre d'administrateurs d'une société anonyme », *op. cit.*, p. 823 ; H. CULOT, « Questions choisies sur la gouvernance de la SA et de la SRL », in *La gouvernance des sociétés au 21^e siècle* (sous la dir. d'E.-J. NAVEZ et D. WILLERMAIN), Limal, Anthémis, 2020, p. 126 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, « La société anonyme. Première partie : Constitution et fonctionnement », *Rép. not.*, T. XII, Le droit commercial et économique, Livre 3/1, Bruxelles, Larcier, 2005, n° 357.

⁸⁸³ H. CULOT, « L'Amendement – L'infortune du chiffre deux. A propos du nombre d'administrateurs d'une société anonyme », *op. cit.*, pp. 822-824.

⁸⁸⁴ Disposition 3.4 du Code 2020.

⁸⁸⁵ Disposition 3.4 du Code 2020.

⁸⁸⁶ Art. 7:107 CSA.

⁸⁸⁷ D. WILLERMAIN et D. LAMBRECHT, « Relations entre le commissaire et la direction (management) », *op. cit.*, p. 9.

⁸⁸⁸ Disposition 3.2 du Code 2020.

Il est souvent avancé qu'un nombre trop élevé d'administrateurs risque de compliquer les discussions et les délibérations, voire amènerait le conseil à n'être qu'une chambre d'entérinement des actes des dirigeants effectifs.⁸⁸⁹ Les grands conseils seraient moins efficaces que les petits eu égard aux problèmes de coordination que cela génère et au problème du « *director free riding* » (à savoir l'administrateur qui « se cache » derrière ses autres collègues et bénéficie ainsi des mêmes avantages qu'eux, voire même d'avantages supérieurs, sans pour autant contribuer de façon proportionnelle ou identique).⁸⁹⁰ De petits conseils (maximum dix membres, de préférence six ou sept) permettraient aux administrateurs de mieux se connaître, d'avoir davantage de discussions efficaces lors desquelles tous les administrateurs peuvent intervenir et aboutir à un réel consensus après délibération.⁸⁹¹ Un grand conseil d'administration sera en général plus passif et plus facile à diviser et à contrôler par ses membres les plus forts/dominants qu'un conseil soudé et véritablement collégial de cinq administrateurs.⁸⁹²

Selon une étude réalisée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées, le conseil d'administration d'une société cotée en Belgique compte en moyenne neuf administrateurs, avec un minimum de trois et un maximum de dix-sept administrateurs.⁸⁹³ Les conseils des sociétés du BEL 20 sont les plus nombreux (douze administrateurs), suivis de ceux des sociétés du BEL Mid (neuf administrateurs) et enfin du BEL Small (entre sept et huit administrateurs), ce qui suggère une corrélation entre la taille de la société et celle de son conseil.⁸⁹⁴

310. Dans un système moniste, les administrateurs forment un collège. Dans un système dual, tant le conseil de surveillance que le conseil de direction sont des organes collégiaux. Le CSA interdit dès lors de nommer un conseil de surveillance ou un conseil de direction de moins de trois membres.

⁸⁸⁹ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme, op. cit.*, p. 257 ; H. DE WULF, *Taak en loyaleitplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap, op. cit.*, p. 181.

⁸⁹⁰ D. YERMACK, « Higher Market Valuation of Companies with a Smaller Board of Directors », *Journal of Financial Economics*, 1996, vol. 40, n° 2, p. 209 ; M. C. JENSEN, « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, 1993, vol. 8, pp. 831-880 ; M. LIPTON et J. W. LORSCH, « A Modest Proposal for Improved Corporate Governance », *The Business Lawyer*, 1992, vol. 48, n° 1, pp. 59-77.

⁸⁹¹ M. C. JENSEN, « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *op. cit.*, p. 865 ; M. LIPTON et J. W. LORSCH, « A Modest Proposal for Improved Corporate Governance », *op. cit.*, p. 68.

⁸⁹² H. DE WULF, *Taak en loyaleitplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap, op. cit.*, p. 181.

⁸⁹³ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 17.

⁸⁹⁴ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 17.

Qualifié par certains d'impératif⁸⁹⁵ et par d'autres d'ordre public⁸⁹⁶, le principe de collégialité signifie que les décisions prises au sein de l'organe d'administration sont l'œuvre de l'ensemble des membres de celui-ci. Aucun administrateur individuel ou groupe d'administrateurs ne peut dominer la prise de décision dans le conseil.⁸⁹⁷ Le principe de collégialité n'existe que pour la *délibération* et la *prise de décision*. La collégialité est ainsi un processus décisionnel, caractérisé par une délibération : il implique que « la décision doit être prise en commun, par plusieurs personnes réunies, au terme d'une procédure organisée qui implique au minimum la possibilité d'un débat ». ⁸⁹⁸ Ce principe suppose que les personnes qui composent le collège n'ont aucun pouvoir de décision à titre individuel⁸⁹⁹ et s'oppose à l'exercice individuel des pouvoirs de gestion. Le principe de collégialité a pour corollaire la responsabilité solidaire des membres de l'organe d'administration.⁹⁰⁰

En revanche, la collégialité ne s'oppose pas à l'exercice de certains droits individuels. Ainsi, lorsque certains droits sont octroyés aux administrateurs, tels que le droit d'investigation individuel (voy. *infra* n^{os} 713 et s.), ceux-ci concernent l'exercice de la fonction ou sont conférés en vue de permettre l'exécution de celle-ci. Ces droits ne s'apparentent pas à ceux du conseil d'administration.⁹⁰¹

Par ailleurs, ce principe n'impose pas une égalité des membres composant le conseil. Si les administrateurs ont tous le même droit de participer à la prise de décision collégiale, ce droit est susceptible d'être aménagé.⁹⁰² Le principe de collégialité n'empêche donc pas l'organisation de délégations ponctuelles, mais elles doivent concerner certaines tâches précises car une délégation générale du pouvoir de gestion serait nulle. Le principe ne s'oppose pas à ce qu'une

⁸⁹⁵ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, coll. RPDB, Bruxelles, Larcier, 2014, p. 323, n^o 415 ; B. TILLEMANS, *L'administrateur de sociétés*, Bruxelles, La Charte, 2005, p. 475.

⁸⁹⁶ P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, « La société anonyme. Première partie : Constitution et fonctionnement », *op. cit.*, n^o 377.

⁸⁹⁷ Disposition 3.7 du Code 2020.

⁸⁹⁸ H. CULOT, « Questions choisies sur la gouvernance de la SA et de la SRL », *op. cit.*, p. 138.

⁸⁹⁹ Cass. 15 octobre 1959, *Pas.*, 1960, I, p. 193 ; P. BOSSARD, « Le fonctionnement à distance des organes et des assemblées des sociétés non cotées et des associations après la pandémie », *op. cit.*, p. 524 ; Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 260.

⁹⁰⁰ C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 59.

⁹⁰¹ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 260.

⁹⁰² D. WILLERMAIN, « Le statut de l'administrateur de sociétés anonymes : principes, questions et réflexions », *op. cit.*, p. 233.

répartition des tâches soit opérée au sein de l'organe d'administration.⁹⁰³ La distinction entre administrateurs exécutifs/non exécutifs/indépendants, qui se voient traditionnellement conférer des prérogatives distinctes⁹⁰⁴, s'appuie ainsi précisément sur l'article 7:93 du CSA qui permet aux administrateurs de se répartir les tâches, bien que cette répartition soit inopposable aux tiers.⁹⁰⁵ Tout en conservant son pouvoir de décision, l'organe d'administration peut confier des tâches de surveillance de la gestion, de préparation des dossiers ou encore d'avis à certains administrateurs ou comités.⁹⁰⁶ La distinction entre exécutifs/non exécutifs/indépendants n'entame donc en rien le principe de collégialité : tous les administrateurs participent à la formation des décisions du conseil d'administration.⁹⁰⁷ Un administrateur indépendant ne prend jamais, à lui tout seul, une décision, mais contribue à la décision collective du conseil.⁹⁰⁸ Les administrateurs indépendants exécutent, collégialement avec les autres administrateurs, les tâches qui sont confiées au conseil d'administration.

Cela étant, il convient, au nom du principe de collégialité, d'éviter une division trop étanche entre les administrateurs indépendants et les autres administrateurs au sein du conseil d'administration par exemple. Le président du conseil devra dès lors veiller à l'unité et à l'égalité des administrateurs devant l'information, en assurant une interaction entre les administrateurs indépendants et les autres administrateurs (voy. *infra* nos 321 et s.).⁹⁰⁹

311. Lorsqu'il siège au conseil d'administration, l'administrateur indépendant est amené à côtoyer le président du conseil, les administrateurs exécutifs ainsi que les administrateurs non exécutifs (mais non indépendants). Nous définirons et analyserons ci-après en détail leurs rôles respectifs, ce qui, par ricochet, nous permettra de mieux cerner les contours du rôle de l'administrateur indépendant.

⁹⁰³ H. LAGA, « De collegialiteit van het bestuur onder druk? », in *Over grenzen – Liber amicorum Herman Cousy*, Anvers, Intersentia, 2011, p. 1341 ; L. SIMONT, « Conflits d'intérêt : les implications des nouveaux articles 60 et 60bis », *op. cit.*, p. 389.

⁹⁰⁴ D. WILLERMAIN, « Le statut de l'administrateur de sociétés anonymes : principes, questions et réflexions », *op. cit.*, p. 233.

⁹⁰⁵ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 222.

⁹⁰⁶ H. OLIVIER et K. DEBOECK, *Vademecum de l'administrateur de société anonyme*, Bruxelles, Créadif, 1996, p. 56.

⁹⁰⁷ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 222.

⁹⁰⁸ D. LAMÈTHE, « Approches philosophique, linguistique et sociologique des administrateurs indépendants (ou du bon usage de l'indépendance) », *op. cit.*, p. 40.

⁹⁰⁹ F. BASDEVANT, « Le rôle des administrateurs indépendants : outil de bonne gouvernance ? », in *L'administrateur indépendant – Colloque du 11 décembre 2009*, Paris, Société de législation comparée, 2010, pp. 60-61.

2° Président

312. Classiquement, les pouvoirs du président du conseil d'administration se limitent au droit de le convoquer aussi souvent que les affaires l'exigent, d'en diriger les réunions, d'accorder la parole ou de la retirer à un membre du conseil et de décider si le conseil est valablement constitué pour délibérer.⁹¹⁰ Il est également souvent désigné pour présider l'assemblée générale.⁹¹¹

313. Cela étant, le président est une véritable personne clé et joue un rôle dont l'importance ne doit pas être sous-estimée. Auparavant relativement discret et informel, son rôle s'est d'ailleurs progressivement renforcé pour devenir plus visible, dynamique et polyvalent, que ce soit dans l'ordre interne ou externe.⁹¹² Le président tient le rôle principal dans l'organisation d'une gouvernance d'entreprise appropriée, dans la transmission de l'information, et la communication entre les administrateurs non exécutifs et le *management*.⁹¹³ A ce titre, comme nous le verrons plus loin (voy. *infra* n° 722), le président sera un interlocuteur capital pour l'administrateur indépendant.

314. Sa personnalité et son comportement seront essentiels. Il convient qu'il adopte une moralité exemplaire, qu'il soit cohérent et transparent, suscite la confiance et soit intègre.⁹¹⁴ Le Code 2020 met d'ailleurs l'accent sur le professionnalisme du président du conseil, son indépendance d'esprit, ses qualités de *coaching*, sa capacité à établir un consensus, et ses talents de communication et de gestion de réunions.⁹¹⁵

⁹¹⁰ J. CERFONTAINE, « De rol van de voorzitter », in *Liber spei et amicitiae Ivan Verougstraete*, Bruxelles, Intersentia, 2011, p. 241 ; D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions », *op. cit.*, p. 156 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, « La société anonyme. Première partie : Constitution et fonctionnement », *op. cit.*, n° 372 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, « Art. 522 C. soc. », in *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Waterloo, Kluwer, 2001.

⁹¹¹ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 81 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, « La société anonyme. Première partie : Constitution et fonctionnement », *op. cit.*, n° 372.

⁹¹² D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 81 ; D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions », *op. cit.*, p. 156.

⁹¹³ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 71.

⁹¹⁴ J. CERFONTAINE, « De rol van de voorzitter », *op. cit.*, p. 247.

⁹¹⁵ Disposition 5.9 du Code 2020.

315. Aucune disposition du CSA n'impose la désignation d'un président du conseil d'administration, même si, dans la grande majorité des cas, les statuts, règlement intérieur ou charte de gouvernance prévoient une telle nomination. Tout au plus, le CSA y fait allusion de manière incidente.⁹¹⁶ Les statuts peuvent conférer au président une voix prépondérante en cas de partage des voix lors d'une délibération du conseil d'administration. Cependant, conformément à l'article 7:85 CSA, cette clause cesse de sortir ses effets tant que le conseil d'administration ne compte que deux administrateurs. Depuis le passage du Code des sociétés vers le CSA, cette voix prépondérante ne doit pas nécessairement être octroyée au président mais peut être donnée à tout membre du conseil d'administration.

316. La pratique tirée des assemblées délibérantes, auxquelles l'article 2:41 CSA fait référence, lui confère traditionnellement certaines compétences particulières qui ont été reprises par les codes de gouvernance d'entreprise.⁹¹⁷ En l'absence de disposition légale, il reviendra aux statuts de fixer les compétences du président, tout en sachant que celles-ci ne peuvent porter atteinte au caractère collégial du conseil d'administration. Le président ne pourrait donc pas prendre seul certaines décisions de gestion (voy. *supra* n° 310).⁹¹⁸ Pour le surplus, le président est un administrateur comme un autre au regard du droit des sociétés et ses pouvoirs ne sont pas opposables aux tiers.⁹¹⁹

- 2.1. Incompatibilités des fonctions de président du conseil et de *CEO*

317. Afin de permettre une meilleure interaction entre les organes, les réflexions en matière de gouvernance d'entreprise impliquent l'incompatibilité des fonctions de président du conseil et de *CEO*.

318. Dans cette optique, le Code 2020 précise que dans une structure moniste, le président du conseil est responsable de la conduite du conseil d'administration tandis que le *CEO* est

⁹¹⁶ Voy. art. 5:75, 6:63, 7:87 et 7:95 CSA.

⁹¹⁷ P. DE WOLF, « Gestion de la SA : fragmentation des organes et spécialisation des tâches », in *Actualités en droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 135.

⁹¹⁸ C. BERTSCH et W. DAVID, « La gestion de l'entreprise et la représentation des SA, SPRL et SCRL – La gestion de la société – Identification des organes de gestion : qui prend les décisions relatives à la gestion de la société ? », in *Guide juridique de l'entreprise*, Livre 23.3, Liège, Kluwer, 2012, p. 23.

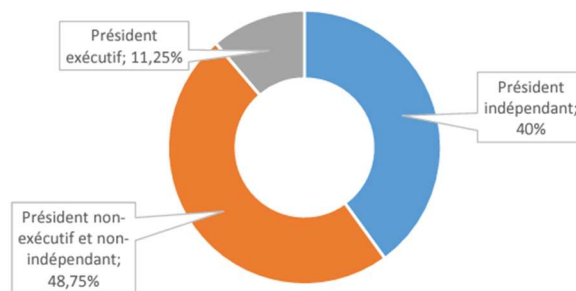
⁹¹⁹ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 81 ; P. DE WOLF, « Gestion de la SA : fragmentation des organes et spécialisation des tâches », *op. cit.*, p. 135 ; D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions », *op. cit.*, p. 156.

responsable de la conduite des activités (exécutives) de la société.⁹²⁰ Dans une structure duale, on distingue le président du conseil de surveillance et le *CEO*/administrateur délégué qui dirige le conseil de direction.⁹²¹ Le Code 2020 interdit qu'une même personne soit à la fois président du conseil et *CEO*.⁹²²

Le Code 2020 prévoit par ailleurs que si le conseil envisage de nommer le précédent *CEO* comme président du conseil, il doit considérer avec circonspection les implications, positives et négatives, d'une telle décision et publier dans la déclaration de gouvernance d'entreprise pourquoi ladite nomination n'entravera pas l'autonomie nécessaire du *CEO*.⁹²³

Il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que dans presque toutes les sociétés cotées, une séparation est opérée entre le poste de *CEO* et le poste de président du conseil d'administration, et que les présidents exécutifs sont plus fréquents dans les petites entreprises des indices BEL Mid et BEL Small. L'étude révèle que la plupart des sociétés qui n'appliquent pas une telle séparation entre le président et le *CEO* le justifient comme une caractéristique propre à la structure de gouvernance de l'entreprise.

L'étude illustre le statut du président du conseil comme suit⁹²⁴ :



- 2.2. Rôle de direction et de coordination

319. Traditionnellement, le président est responsable de la direction du conseil et de la gouvernance de la société.⁹²⁵ Il préside la réunion et, tout en adoptant une posture de

⁹²⁰ Disposition 3.12 du Code 2020.

⁹²¹ Code 2020, p. 6 (terminologie).

⁹²² Disposition 3.12 du Code 2020.

⁹²³ Disposition 5.8 du Code 2020.

⁹²⁴ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 22.

⁹²⁵ J. CERFONTAINE, « De rol van de voorzitter », *op. cit.*, p. 246.

questionnement⁹²⁶, instaure un climat de confiance permettant des discussions ouvertes et une expression constructive de divergences de vues.

320. Le président convoque le conseil, soit d'initiative, soit à la demande d'un administrateur/membre. Dans une structure moniste, le président du conseil d'administration arrête l'ordre du jour des réunions du conseil après avoir consulté le *CEO* et le secrétaire de la société. Dans une structure duale, le président du conseil de surveillance et le *CEO* fixent les ordres du jour des réunions de leurs conseils respectifs, en consultation avec le secrétaire de la société.

Le président, ou le cas échéant le président et le *CEO*, s'assurent que les procédures relatives à la préparation, aux délibérations, aux prises de décisions et à leur mise en œuvre soient respectées.⁹²⁷

Il doit veiller à ce qu'il y ait suffisamment de temps de réflexion et de discussion, que tous les points de vue puissent s'exprimer avant la prise de décision.⁹²⁸

- 2.3. Communication de l'information

321. Le président joue un rôle crucial en ce qui concerne la transmission de l'information aux administrateurs. Il s'agit d'un travail complexe, nécessitant de trouver un juste équilibre entre quantité, qualité et pertinence des informations transmises. Les informations doivent être fournies en quantité suffisante et dans un délai raisonnable pour permettre aux administrateurs à la fois de « digérer » ces informations et de préparer correctement les réunions du conseil d'administration à la lumière de leur ordre du jour. En revanche, il est inutile de noyer les administrateurs sous une quantité excessive d'informations qui s'avéreraient non pertinentes, inappropriées ou inutilement détaillées.⁹²⁹ Nous y reviendrons dans le cadre du droit d'accès à l'information de l'administrateur indépendant (voy. *infra* n^{os} 713 et s.).

⁹²⁶ J. CERFONTAINE, « De rol van de voorzitter », *op. cit.*, p. 247.

⁹²⁷ Disposition 3.14 du Code 2020.

⁹²⁸ Disposition 3.13 du Code 2020.

⁹²⁹ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *RPS-TRV*, 2016, p. 329.

322. Le président du conseil, assisté du secrétaire de la société, s'assure que les administrateurs reçoivent avant les réunions et, au besoin, entre celles-ci, des informations précises, concises, claires et opportunes leur permettant de contribuer aux discussions en connaissance de cause. La même information est communiquée à tous les administrateurs.⁹³⁰

- 2.4. Interactions avec le *management*, le *CEO* et les actionnaires

323. Le président fait office de trait d'union entre les administrateurs exécutifs et non exécutifs et doit, à ce titre, éviter d'intervenir dans la gestion quotidienne de la société pour se concentrer sur une vision plus large, voire panoramique, des problèmes auxquels la société est (susceptible d'être) confrontée.⁹³¹ Alors que le *CEO* est vu comme un homme d'action qui fait directement face aux problèmes quotidiens de la société, le président est supposé jouer un rôle plus réflexif sur les opérations, sans se charger lui-même de celles-ci.⁹³²

Le président participe ainsi à la construction d'une vision commune de ce que représente l'entreprise, de ce qu'on veut qu'elle représente et du chemin que la société veut ou doit emprunter pour aboutir à son objectif. Une telle vision permet ainsi au *management* et au personnel de donner un sens à leur contribution, présente et future, au sein de la société.⁹³³

324. Le président veille ainsi à ce que le conseil et le *management* exécutif interagissent efficacement.⁹³⁴ Il est d'ailleurs tenu informé des relations qu'entretiennent les administrateurs et les *managers* exécutifs.⁹³⁵ Il s'assure que les administrateurs comprennent les vues des actionnaires et des autres parties prenantes importantes.⁹³⁶

- 2.5. Autres fonctions particulières

325. Au-delà de son rôle clé de direction et de coordination au sein du conseil, le président se voit encore attribuer d'autres fonctions particulières :

⁹³⁰ Disposition 3.15 du Code 2020.

⁹³¹ J. CERFONTAINE, « De rol van de voorzitter », *op. cit.*, p. 245.

⁹³² P. DE WOLF, « Gestion de la SA : fragmentation des organes et spécialisation des tâches », *op. cit.*, p. 153.

⁹³³ J. CERFONTAINE, « De rol van de voorzitter », *op. cit.*, p. 247.

⁹³⁴ Disposition 3.16 du Code 2020.

⁹³⁵ Disposition 2.24 du Code 2020.

⁹³⁶ Disposition 3.17 du Code 2020.

- le président ou un autre administrateur non exécutif préside le comité de nomination⁹³⁷ ;
- en cas de nouvelle nomination, le président du conseil et celui du comité de nomination s'assurent qu'avant d'envisager l'approbation de la candidature, le conseil ait reçu des informations suffisantes sur le candidat⁹³⁸ ;
- les administrateurs consultent le président en cas d'informations sensibles ou confidentielles⁹³⁹ ;
- les administrateurs non exécutifs doivent communiquer au président les modifications apportées à leurs autres engagements significatifs ainsi que les nouveaux engagements qu'ils ont en dehors de la société⁹⁴⁰ ;
- le président dirige l'assemblée générale et, dans ce cadre, s'assure qu'il soit répondu aux questions pertinentes formulées par les actionnaires.⁹⁴¹

3° Administrateur exécutif

326. Les administrateurs exécutifs (par ailleurs dirigeants) sont ceux qui, ensemble avec le *management*, s'impliquent activement dans la gestion de la société et dans la définition de sa stratégie.⁹⁴² A la différence des administrateurs non exécutifs, l'administrateur exécutif consacre à sa fonction la totalité ou la plus grande part de son activité professionnelle.

• 3.1. Administrateur exécutif et *management* exécutif

327. Le CSA ne définit pas la notion d'administrateur exécutif. Tant l'article 7:99, § 3 CSA que l'article 7:100, § 2 CSA (relatifs aux comité d'audit et comité de rémunération – voy. *infra* nos 396 et 427) se bornent à énoncer que tout administrateur qui s'est vu déléguer la gestion journalière visée à l'article 7:121 CSA est dans tous les cas présumé être un membre exécutif du conseil d'administration.⁹⁴³

⁹³⁷ Disposition 4.19 du Code 2020.

⁹³⁸ Disposition 5.4 du Code 2020.

⁹³⁹ Disposition 6.4 du Code 2020.

⁹⁴⁰ Disposition 5.5 du Code 2020.

⁹⁴¹ Disposition 8.4 du Code 2020.

⁹⁴² D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 70.

⁹⁴³ Pour une analyse approfondie de la notion d'administrateur non exécutif, voy. J. DE WOLF, « Niet-uitvoerende bestuurders in een one-tier board systeem. Begrip en wettelijke toepassing », *R.P.S.*, 2011, n° 2, pp. 111-166.

Le conseil d'administration, l'administrateur unique ou le conseil de direction dans une administration duale peut en effet déléguer la gestion journalière à une ou plusieurs personnes qui agiront chacune individuellement, conjointement ou collégialement, ainsi que la représentation de la société en ce qui concerne cette gestion. L'organe d'administration qui a désigné l'organe de gestion journalière est chargé de la surveillance de celui-ci.⁹⁴⁴

Aux termes de l'article 7:121 CSA, la gestion journalière de la société comprend « tous les actes et les décisions qui n'excèdent pas les besoins de la vie quotidienne de la société ainsi que les actes et les décisions qui en raison de l'intérêt mineur qu'ils représentent ou en raison de leur caractère urgent ne justifient pas l'intervention du conseil d'administration, de l'administrateur unique ou du conseil de direction ».

328. Le Code de gouvernance d'entreprise 2009 définissait les administrateurs exécutifs comme ceux chargés de la gestion quotidienne de la société, de l'élaboration de la stratégie de la société, des politiques clés et des projets qu'ils soumettent au conseil d'administration.

Actuellement, le Code 2020 n'assigne plus de rôle particulier aux administrateurs exécutifs, mais bien au *management* exécutif dans son ensemble, à qui incombe la direction opérationnelle de la société.⁹⁴⁵ A côté de cela, le Code 2020 charge le *management* exécutif de⁹⁴⁶ : (i) mettre en place des contrôles internes basés sur le cadre approuvé par le conseil d'administration ; (ii) soumettre au conseil d'administration des états financiers de la société, fiables, exhaustifs et précis, conformes aux principes et aux politiques comptables applicables à la société ; (iii) préparer la publication réglementaire des états financiers de la société et des autres informations importantes, qu'elles soient de nature financière ou non ; (iv) soumettre au conseil d'administration une évaluation équilibrée, claire et compréhensible de la situation financière de la société ; (v) fournir en temps utile au conseil d'administration toutes les informations dont ce dernier a besoin pour exercer ses responsabilités ; et (vi) veiller à accomplir ses obligations vis-à-vis du conseil d'administration et lui rendre compte.

⁹⁴⁴ Art. 7:121 CSA.

⁹⁴⁵ Disposition 2.19 du Code 2020.

⁹⁴⁶ Disposition 2.19 du Code 2020.

- 3.2. Figure du *CEO*

329. Incarnant le visage de l'entreprise⁹⁴⁷, le *CEO* est à la tête du *management* et exerce ainsi la fonction la plus élevée au niveau opérationnel de l'entreprise.

330. La figure du *CEO* n'existe cependant pas dans notre droit des sociétés. Puisque sa mission en tant que telle n'est pas légalement définie, elle est organisée par le biais de la gestion journalière. En pratique donc, la majorité des *CEO* des sociétés belges exercent juridiquement une fonction d'administrateur délégué, bien qu'en réalité, le rôle du *CEO* aille souvent au-delà de celui conféré à l'administrateur délégué ou délégué à la gestion journalière. Ainsi, pour tous les actes qui relèvent de la gestion journalière, le *CEO* est un organe de gestion et de représentation. En revanche, pour tous les actes qui excèdent cette gestion journalière, il devient alors un mandataire.⁹⁴⁸

331. Le Code 2020 n'est pas très volubile sur la figure du *CEO*. Tout au plus y apprend-on que, dans une structure duale, l'administrateur délégué dirige le conseil de direction⁹⁴⁹, qu'il fixe l'ordre du jour des réunions du conseil de direction en consultant le secrétaire de la société⁹⁵⁰, et qu'il est en outre consulté au sujet de la nomination et du licenciement des autres membres du *management* exécutif.⁹⁵¹

332. En pratique, véritable moteur de la société, le *CEO*, plus que quiconque, « donne le ton » et influence la culture de l'entreprise et ses valeurs. Il exerce aussi une influence sur le conseil d'administration, notamment dans le cadre du recrutement de nouveaux administrateurs. En effet, les candidats administrateurs s'intéressent de plus en plus aux valeurs éthiques véhiculées par les cadres supérieurs et le *CEO* d'une entreprise avant d'accepter une nomination au sein de celle-ci.⁹⁵²

Par ailleurs, on considère généralement qu'il revient au *CEO* de formuler des propositions concrètes concernant tous les sujets qui ressortissent au conseil d'administration (mission,

⁹⁴⁷ L. VAN DEN BERGHE et H. BEN SALAH, *Manuel de l'Administrateur*, Anvers, Intersentia, 2015, p. 85.

⁹⁴⁸ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 80.

⁹⁴⁹ Code 2020, p. 6 (terminologie).

⁹⁵⁰ Disposition 3.14 du Code 2020.

⁹⁵¹ Disposition 2.9 du Code 2020.

⁹⁵² S. DE GEYTER, *Organisatieaansprakelijkheid*, Bruxelles, Intersentia, 2012, pp. 208-209.

stratégie, politiques clés, plan à long terme, budget annuel,...) et de mettre en œuvre les décisions et la stratégie adoptées par le conseil d'administration.⁹⁵³ En informant le conseil de tout écueil sur le plan de la gouvernance, le *CEO* contribue au fonctionnement optimal des organes de la société. Il joue également un rôle central dans l'établissement et le maintien des relations avec les parties prenantes importantes de l'entreprise. Il soutient le conseil dans la préparation des assemblées générales, présente la stratégie et les résultats aux actionnaires lors des assemblées générales, et est à l'écoute des demandes que ces derniers formuleraient.⁹⁵⁴

Le rôle du *CEO* en matière de gestion des risques n'est pas à négliger. Conformément à la disposition 2.14 du Code 2020, le conseil doit approuver le cadre référentiel de contrôle interne et de gestion des risques proposé par le *management* exécutif. Ensemble avec les cadres supérieurs, le *CEO* définit ainsi les valeurs, principes et politiques générales qui sont à la base de la gestion des risques de l'entreprise. Ensemble, ils déterminent les orientations générales et objectifs stratégiques, la culture du risque dans laquelle s'inscrit l'entreprise, sa structure organisationnelle, son système de *reporting*. Bien qu'il incombe au conseil dans son ensemble d'examiner la mise en œuvre du cadre référentiel de contrôle interne et de gestion des risques (en tenant compte de l'examen qui aura été réalisé par le comité d'audit), on considère généralement que le *CEO* doit également s'assurer que les activités menées sont bien conformes à et alignées sur la politique de risque de l'entreprise.⁹⁵⁵

4° Administrateur non exécutif

333. Les administrateurs non exécutifs ont davantage une fonction de contrôle ou de surveillance de la gestion de la société. Au regard de cette fonction, et contrairement aux administrateurs exécutifs, les administrateurs non exécutifs exercent la plupart du temps leur fonction à temps partiel et ne siègent donc qu'épisodiquement dans l'entreprise.

334. Selon le Code 2009, ils « discutent de manière critique et constructive la stratégie et les politiques clés proposées par le *management* exécutif et contribuent à les développer » et « procèdent à l'évaluation rigoureuse de la performance du *management* exécutif dans la

⁹⁵³ L. VAN DEN BERGHE et H. BEN SALAH, *Manuel de l'Administrateur*, op. cit., p. 85.

⁹⁵⁴ L. VAN DEN BERGHE et H. BEN SALAH, *Manuel de l'Administrateur*, op. cit., p. 86.

⁹⁵⁵ S. DE GEYTER, *Organisatieaansprakelijkheid*, op. cit., p. 209.

réalisation des objectifs convenus ». ⁹⁵⁶ Le 3^e considérant de la recommandation européenne du 15 février 2005 prévoit par ailleurs que les administrateurs non exécutifs doivent s'acquitter de diverses tâches, parmi lesquelles le « contrôle des administrateurs exécutifs ou des membres du directoire et la gestion des situations impliquant des conflits d'intérêts ». ⁹⁵⁷ Le Code 2020 n'assigne plus de rôle particulier aux administrateurs non exécutifs comme le faisait le Code 2009.

335. Le Code 2020 identifie le *management* exécutif comme celui en charge de la direction opérationnelle de la société. ⁹⁵⁸ On en déduit *a contrario* qu'un administrateur est non exécutif, selon le Code 2020, s'il n'est pas en charge de la direction opérationnelle. A l'instar du Code 2020, le CSA ne définit pas expressément l'administrateur non exécutif. La doctrine, en revanche, s'est penchée sur la question et considère que, dans un système moniste, les administrateurs sont non exécutifs à moins qu'ils fassent partie d'un comité exécutif, qu'ils soient chargés de la gestion journalière ou exercent une fonction de direction en vertu d'une délégation de pouvoir de décision. ⁹⁵⁹

336. Comme indiqué ci-avant, le Code 2020 recommande que, dans un système moniste, le conseil d'administration comprenne une majorité d'administrateurs non exécutifs. Dans un système dual, comme nous l'avons vu, la distinction entre les administrateurs exécutifs et les administrateurs non exécutifs est plus formalisée puisque le conseil de surveillance assume le rôle de supervision dévolu aux administrateurs non exécutifs dans le système moniste.

Bien que cela dépende du type de sociétés (notamment s'il s'agit d'une PME ou d'une grande société cotée), dans la pratique, la quasi-totalité des membres du conseil d'administration (à l'exception du *CEO*) est composée d'administrateurs non exécutifs. ⁹⁶⁰ Désormais, le conseil d'administration, dans son ensemble (et pas uniquement les administrateurs non exécutifs),

⁹⁵⁶ Disposition 3.3 du Code 2009.

⁹⁵⁷ Considérant 3 de la recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

⁹⁵⁸ Disposition 2.19 du Code 2020.

⁹⁵⁹ D. JANSSENS et D. DEVLEESCHOUWER, « Considérations au sujet de la nouvelle recommandation adressée aux sociétés cotées de rémunérer leurs administrateurs non exécutifs en actions », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 1189 ; J. DE WOLF, « Niet-uitvoerende bestuurders in een one-tier board systeem. Begrip en wettelijke toepassing », *op. cit.*, pp. 111-166 ; V. SIMONART, « Le délégué à la gestion journalière, le chief executive officer et les administrateurs exécutifs », note sous Cass. (1^{ère} ch.), 26 février 2009, *R.P.S.*, 2010, pp. 300-314.

⁹⁶⁰ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 76.

« soutient le *management* exécutif dans l'exécution de ses tâches et se tient prêt à exprimer des vues critiques de manière constructive aussi souvent que nécessaire ».⁹⁶¹ Selon D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « le rôle du conseil d'administration devient ainsi un rôle essentiellement de surveillance de la gestion confiée au *management* exécutif. [...] Sans que cela ait été traduit dans le CSA lui-même, l'exposé des motifs du CSA reflète d'ailleurs cette évolution en indiquant que "c'est le *management* qui assure la direction effective de la société" ».⁹⁶² En pratique, les administrateurs ne dirigent plus (sauf dans les PME) et lorsque l'organe d'administration prend des décisions de gestion, il le fait généralement sur proposition du *management*.⁹⁶³

A cet égard, il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que dans quarante-cinq sociétés ayant opté pour une structure moniste (67,16 % des 67 conseils d'administration où siègent également des administrateurs exécutifs), seul le *CEO* est présent au conseil d'administration en tant qu'administrateur exécutif. Dans quatorze entreprises (20,90 %), le conseil d'administration compte deux administrateurs exécutifs. Il s'agira du *CEO* et d'une autre personne qui est également membre du *management* exécutif ou du comité de direction, et qui peut exercer diverses fonctions telles que celles de directeur financier, de directeur des opérations ou encore d'administrateur délégué (co-*CEO*). Dans les huit entreprises restantes (11,94 %), l'étude recense respectivement trois à cinq administrateurs exécutifs au sein du conseil d'administration. L'étude conclut dès lors que les sociétés ont de moins en moins d'administrateurs exécutifs au sein de leur conseil d'administration.⁹⁶⁴

5° Administrateur indépendant

337. Alors que les administrateurs non exécutifs et non indépendants représentent « en fait » les actionnaires, l'administrateur (non exécutif) indépendant se distingue par une indépendance

⁹⁶¹ Disposition 2.3 du Code 2020.

⁹⁶² Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 63 ; D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, pp. 70 et 76.

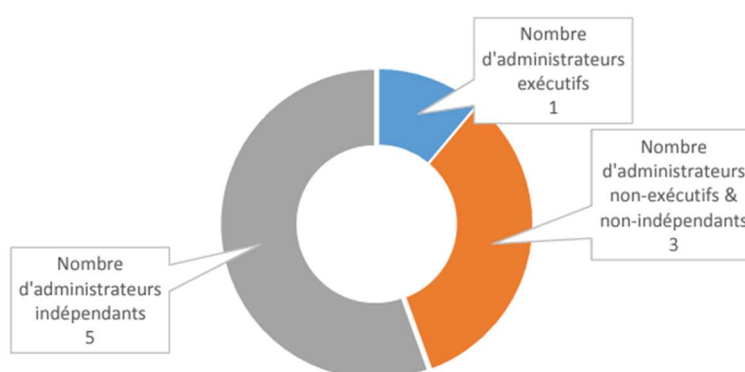
⁹⁶³ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 63 ; D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 70 ; H. LAGA, « De collegialiteit van het bestuur onder druk? », *op. cit.*, p. 1340.

⁹⁶⁴ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 29.

de jugement accrue censée lui permettre d'assumer un rôle de modérateur et de guide dans la gestion de la société et la poursuite de l'intérêt social (voy. *supra* n^{os} 292 et s.).⁹⁶⁵

338. Le Code 2020 prévoit que « le conseil comprend un nombre approprié d'administrateurs indépendants. Au moins trois administrateurs sont des administrateurs indépendants selon les critères décrits dans le Code. Le conseil de surveillance comprend un nombre approprié de membres indépendants. Au moins trois membres sont indépendants selon les critères décrits dans le Code ». ⁹⁶⁶

Il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que la composition du conseil d'administration et la répartition entre administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants s'illustre en moyenne comme suit⁹⁶⁷ :



339. Pour rappel (voy. not. *supra* n^{os} 225 et 280), le CSA définit l'indépendance, de façon générale, à l'article 7:87, § 1^{er}. Sera considéré comme indépendant l'administrateur d'une société cotée qui « n'entretient pas avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril ».

Afin de vérifier si un candidat administrateur répond à cette condition, il est fait application des critères prévus dans le code belge de gouvernance d'entreprise que le Roi désigne conformément à l'article 3:6, § 2, alinéa 4, à savoir le Code 2020.

⁹⁶⁵ F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 6.

⁹⁶⁶ Disposition 3.4 du Code 2020.

⁹⁶⁷ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 19.

Conformément à la disposition 3.5 du Code 2020, un administrateur doit satisfaire aux critères suivants pour être nommé en tant que membre indépendant du conseil :

- 1° « ne pas être un manager exécutif, ni exercer une fonction de délégué à la gestion journalière au sein de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, et ne pas avoir occupé un tel poste durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.
- 2° ne pas avoir servi plus de douze ans en durée cumulée en tant qu'administrateur non exécutif.
- 3° ne pas avoir fait partie du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.
- 4° ne pas recevoir, ou avoir reçu durant leur mandat ou durant une période de trois ans précédant leur nomination, une rémunération significative ou un autre avantage important de nature patrimoniale de la société ou d'une société ou d'une personne liée à celle-ci, en dehors des honoraires éventuellement perçus comme administrateur non exécutif.
- 5°
 - a. ne pas détenir lors de la nomination, directement ou indirectement, seul ou de concert, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société ;
 - b. ne pas avoir été désigné, en aucune manière, par un actionnaire remplissant les conditions du point (a).
- 6° ne pas entretenir, ou avoir entretenu au cours de l'année précédant la nomination, de relation d'affaires significative avec la société ou une société ou personne liée à celle-ci, soit directement en tant que partenaire, actionnaire, membre du conseil, membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) d'une société ou personne qui entretient une telle relation.
- 7° ne pas être, ou avoir été au cours des trois ans précédant la nomination, un associé ou un membre de l'équipe de réviseurs de la société ou avoir été une personne qui est, ou a été, le commissaire réviseur de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au cours des trois ans précédant la nomination.
- 8° ne pas être un manager exécutif d'une autre société dans laquelle un manager exécutif de la société siège en tant qu'administrateur non exécutif, et ne pas entretenir d'autres

liens importants avec des administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes.

- 9° ne pas avoir, dans la société ou une société ou une personne liée à celle-ci, de conjoint, de cohabitant légal ou d'allié jusqu'au deuxième degré, qui exerce un mandat d'administrateur, de manager exécutif, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie), ou entrant dans l'une des catégories 1. à 8. ci-dessus, et ce, en ce qui concerne le point 2., depuis au moins trois ans après la date à laquelle le membre de la famille concerné a terminé son dernier mandat ».

Nous analyserons ces critères en détail plus loin (voy. *infra* n°s 741 et s.).

6° Importance de la diversité

340. Comme nous venons de le voir, le conseil d'administration est composé de différentes catégories d'administrateurs, sans qu'ils bénéficient respectivement d'un statut *ad hoc* pour autant, à qui sont confiées des tâches différentes, qui impliquent des profils, compétences, expériences et qualifications diverses.

341. La diversité au sein de l'organe d'administration s'exprime ainsi sur deux plans : (i) d'un côté, sur le plan du genre, de l'âge, des nationalités, des connaissances et expériences⁹⁶⁸ et (ii) d'un autre côté au niveau de l'équilibre entre administrateurs exécutifs et non exécutifs, ainsi qu'au sein des administrateurs indépendants plus spécifiquement.

- 6.1. Diversité au niveau du genre, âge, nationalité, connaissances et expériences

342. La diversité est un point clé en matière de gouvernance d'entreprise.

Certes, elle peut potentiellement générer des difficultés de coordination, des conflits de générations, des discussions et délibérations plus longues ainsi qu'une perte de cohésion au sein de l'organe d'administration, au détriment d'une prise de décision efficace.⁹⁶⁹

⁹⁶⁸ H. LAGA, « De collegialiteit van het bestuur onder druk? », *op. cit.*, p. 1340.

⁹⁶⁹ F. GALIA et E. ZENOU, « La diversité du conseil d'administration influence-t-elle l'innovation ? L'impact de la diversité de genre et d'âge sur les différents types d'innovation », *Management & Avenir*, 2013/8, n° 66,

Les bénéfices de la diversité surpassent toutefois ces inconvénients. La diversité offre en effet à l'entreprise une plus grande adaptabilité et créativité, une meilleure compréhension du marché (par exemple pour mieux cibler les besoins de consommateurs appartenant à des groupes d'âge ou de profils différents), une meilleure représentativité des intérêts des clients et interaction entre les clients et l'organe d'administration, une meilleure capacité à résoudre des problèmes,... ce qui permet d'augmenter la valeur de l'entreprise. La diversité du conseil d'administration génère ainsi un avantage compétitif pour l'entreprise.⁹⁷⁰

Au-delà de cet avantage compétitif et de l'impact positif sur la performance de la société, une diversité de formations, d'âges, d'expériences, d'origines sociales ou professionnelles sont autant de richesses qui contribuent à la qualité des échanges. Recruter dans des milieux plus larges permet une interaction au sein du conseil et de ses comités, ainsi qu'une réelle liberté d'opinion dans le processus décisionnel.⁹⁷¹ La diversité des perspectives et des points de vue permet d'élargir l'éventail des solutions et des options lors des décisions stratégiques, améliore les capacités d'apprentissage et l'intelligence collective, élimine le conformisme et favorise une

p. 154 ; J. GOODSTEIN, K. GAUTAM et W. BOEKER, « The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change », *Strategic Management Journal*, 1994, vol. 15, n° 3, pp. 241-250 ; R. D. KOSNIK, « Effects of Board Demography and Directors' Incentives on Corporate Greenmail Decisions », *Academy of Management Journal*, 1990, vol. 33, n° 1, pp. 129-150 ; A. I. MURRAY, « Top Management Group Heterogeneity and Firm Performance », *Strategic Management Journal*, 1989, n° 10, pp. 125-141.

⁹⁷⁰ S. GOBERT, « Point de vue – Équité et inclusion à l'agenda des entreprises : avons-nous besoin de plus de quotas dans les conseils d'administration ? », *RPS-TRV*, 2021, p. 773 ; R. GOYAL, N. KAKABADSE et A. KAKABADSE, « Board Effectiveness in FTSE 250 Companies: Diversity May Hold the Key », in *Governance: the Art of Aligning Interests – Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, pp. 93-114 ; C. POST et K. BYRON, « Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis », *Academy of Management Journal*, 2015, vol. 58, n° 5, pp. 1546-1571 ; D. RHODE et A. K. PACKEL, « Diversity on Corporate Boards: How Much Difference Does Difference Make? », *Delaware Journal of Corporate Law*, 2014, vol. 39, n° 2, pp. 377-426 ; F. GALIA et E. ZENOU, « La diversité du conseil d'administration influence-t-elle l'innovation ? L'impact de la diversité de genre et d'âge sur les différents types d'innovation », *op. cit.*, p. 154 ; M. TORCHIA, A. CALABRÒ et M. HUSE, « Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass », *Journal of Business Ethics*, 2011, vol. 102, pp. 299-317 ; C. R. ØSTERGAARD, B. TIMMERMANS et K. KRISTINSSON, « Does a Different View Create Something New? The Effect of Employee Diversity on Innovation », *Research Policy*, 2011, vol. 40, n° 3, pp. 500-509 ; T. MILLER et M. TRIANA, « Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity-Firm Performance Relationship », *Journal of Management Studies*, 2009, vol. 46, n° 5, pp. 755-786 ; N. L. ERHARDT, J. D. WERBEL et C. B. SHRADER, « Board of Director Diversity and Firm Financial Performance », *Corporate Governance: An International Review*, 2003, vol. 11, n° 2, pp. 102-111 ; D. A. CARTER, B. J. SIMKINS et W. G. SIMPSON, « Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value », *The Financial Review*, 2003, vol. 38, n° 1, pp. 33-53 ; J. I. SICILIANO, « The Relationship of Board Member Diversity to Organizational Performance », *Journal of Business Ethics*, 1996, vol. 15, n° 2, pp. 1313-1320 ; A. I. MURRAY, « Top Management Group Heterogeneity and Firm Performance », *op. cit.*, pp. 125-141.

⁹⁷¹ Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières et proposition de loi modifiant le Code des sociétés en vue d'instituer un comité d'audit au sein des sociétés cotées en bourse, Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1471/004, pp. 6 et 9.

plus grande ouverture d'esprit des membres du conseil d'administration.⁹⁷² Cette variété de points de vues induite par la promotion de la diversité et notamment par la présence de femmes au sein de l'organe d'administration, rend par ailleurs ce dernier plus sensible aux questions liées à la RSE.⁹⁷³ En définitive, la diversité « réserve parfois de belles surprises en permettant de découvrir, inventer ou imaginer quelque chose de génial sans l'avoir délibérément cherché ».⁹⁷⁴

Dans un monde en perpétuelle évolution, chaque jour plus interconnecté, véloce et compétitif, dans lequel les relations extérieures des sociétés jouent un rôle crucial, dans lequel la voix des parties prenantes doit se faire entendre, il est indispensable que les organes d'administration puissent s'appuyer sur une diversité de points de vue autour de la table en élargissant les horizons dont sont issus les candidats administrateurs (scientifiques, philosophes, anthropologues, sociologues, associations, jeunes générations), en allant au-delà des réseaux professionnels et personnels traditionnels.⁹⁷⁵

⁹⁷² R. GOYAL, N. KAKABADSE et A. KAKABADSE, « Board Effectiveness in FTSE 250 Companies: Diversity May Hold the Key », *op. cit.*, pp. 93-114 ; F. GALIA et E. ZENOU, « La diversité du conseil d'administration influence-t-elle l'innovation ? L'impact de la diversité de genre et d'âge sur les différents types d'innovation », *op. cit.*, p. 154 ; H. KANG, M. CHENG et S. J. GRAY, « Corporate Governance and Board Composition: Diversity and Independence of Australian Boards », *Corporate Governance: An International Review*, 2007, vol. 15, n° 2, pp. 194-207 ; D. E. ARFKEN, S. L. BELLAR et M. M. HELMS, « The Ultimate Glass Ceiling Revisited: The Presence of Women on Corporate Boards », *Journal of Business Ethics*, 2004, pp. 177-186, spéc. p. 179 ; K. M. EISENHARDT et L. J. BOURGEOIS III, « Politics of Strategic Decision Making in High-Velocity Environments: Toward a Midrange Theory », *Academy of Management Journal*, 1988, vol. 31, n° 4, pp. 737-770.

⁹⁷³ S. BOSE, S. HOSSAIN, A. SOBHAN et K. HANDLEY, « Does Female Participation in Strategic Decision-Making Roles Matter for Corporate Social Responsibility Performance? », *Accounting & Finance*, 2022, pp. 1-48 ; I.-M. GARCÍA-SÁNCHEZ, M. C. OLIVEIRA et J. MARTÍNEZ-FERRERO, « Female directors and gender issues reporting: The impact of stakeholder engagement at country level », *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2020, vol. 27, n° 1, pp. 369-382 ; K. RAO et C. TILT, « Board Composition and Corporate Social Responsibility: The Role of Diversity, Gender, Strategy and Decision Making », *Journal of Business Ethics*, 2016, vol. 138, pp. 327-347 ; K. RAO, C. TILT et L. H. LESTER, « Corporate Governance and Environmental Reporting: An Australian Study », *Corporate Governance*, 2012, vol. 12, n° 2, pp. 143-163 ; S. BEAR, N. RAHMAN et C. POST, « The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation », *Journal of Business Ethics*, 2010, vol. 97, n° 2, pp. 207-221 ; R. J. WILLIAMS, « Women on Corporate Boards of Directors and their Influence on Corporate Philanthropy », *Journal of Business Ethics*, 2003, vol. 42, pp. 1-10 ; N. A. IBRAHIM et J. P. ANGELIDIS, « Effect of Board Members' Gender on Corporate Social Responsiveness Orientation », *op. cit.*, pp. 35-40.

⁹⁷⁴ Y. DE CORDT, « Editorial – Diversité et indépendance », *op. cit.*, p. 478.

⁹⁷⁵ E. MUGNIER, « RSE & gouvernance d'entreprise : comment mieux se préparer au monde de demain ? », 22 octobre 2020, disponible à l'adresse suivante : https://www.ey.com/fr_fr/climate-change-sustainability-services/rse-gouvernance-d-entreprise-comment-mieux-se-preparer-au-monde-de-demain ; A. CADBURY, « The UK Code of Best Practice and Issues Common to other codes on Corporate Governance », *op. cit.*, p. 482.

343. Dans cette optique, en Belgique, dans le cadre de la transposition de la directive 2014/95/UE (dite *Non-Financial Reporting Directive* - NFRD)⁹⁷⁶, la loi du 3 septembre 2017⁹⁷⁷ a entre autres imposé aux sociétés cotées et entités d'intérêt public visées à l'article 1:12, 2° CSA, que leur rapport de gestion comprenne une déclaration de gouvernement d'entreprise sur la diversité dans leur conseil d'administration.

Dans une perspective similaire, le Code 2020 recommande que la composition du conseil veille à « rassembler suffisamment de compétences dans les domaines d'activité de la société ainsi qu'une variété suffisante de compétences, d'âges et de genres ».⁹⁷⁸

- 6.2. Diversité dans l'équilibre entre administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants

344. La diversité s'exprime également dans l'équilibre approprié qu'il convient de trouver entre administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants.

Eu égard au rôle assigné à l'administrateur indépendant (voy. *supra* n^{os} 287 et s.), on pourrait supposer qu'un niveau élevé d'indépendance au sein du conseil d'administration permettra une meilleure surveillance et améliorera dès lors la performance de la société. Si beaucoup d'études se sont portées sur l'impact de l'administrateur indépendant sur la performance de la société⁹⁷⁹, rares sont celles qui se sont penchées sur la question de l'impact d'un conseil composé

⁹⁷⁶ Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, *J.O.U.E.*, L 330, 15 novembre 2014, p. 1.

⁹⁷⁷ Loi du 3 septembre 2017 relative à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains groupes, *M.B.*, 11 septembre 2017, p. 83180 ; Une évolution se profile en la matière au niveau européen à la lumière de la directive 2022/2381 du Parlement européen et du Conseil du 23 novembre 2022 relative à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs des sociétés cotées et à des mesures connexes, *J.O.U.E.*, L 315, 7 décembre 2022, p. 44, visant à « à parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes parmi les administrateurs des sociétés cotées en établissant des mesures efficaces tendant à accélérer les progrès accomplis sur la voie de l'équilibre entre les femmes et les hommes, tout en accordant aux sociétés cotées suffisamment de temps pour procéder aux aménagements nécessaires à cet effet » (art. 1). Les États membres devront ainsi veiller à ce que les sociétés cotées soient soumises à l'un ou l'autre des objectifs suivants, à atteindre au plus tard le 30 juin 2026 : a) les membres du sexe sous-représenté occupent au moins 40 % des postes d'administrateurs non exécutifs ; b) les membres du sexe sous-représenté occupent au moins 33 % de tous les postes d'administrateurs, tant exécutifs que non exécutifs (art. 5 – Pour une analyse détaillée, voy. S. BAVEGHEMS et J. DE WOLF, « Europa landt eindelijk over de ondersteuning van het genderevenwicht in bestuursorganen van beursgenoteerde vennootschappen », *RPS-TRV*, 2023, pp. 117-126).

⁹⁷⁸ Disposition 3.3 Code 2020.

⁹⁷⁹ Comme nous le verrons plus loin (voy. *infra* n^{os} 659 et s.), les résultats empiriques au sujet de l'efficacité ou l'impact des administrateurs indépendants sur la performance sont contrastés.

majoritairement voire presque exclusivement d'administrateurs indépendants (par exemple sur les différences entre un conseil composé de six, sept ou huit administrateurs indépendants sur neuf administrateurs).⁹⁸⁰

On notera tout de même l'étude menée par BAYSINGER et BUTLER révélant qu'un conseil composé exclusivement d'administrateurs exécutifs augmentera ses performances en nommant des administrateurs indépendants jusqu'à ce que les administrateurs indépendants représentent environ 30 % des administrateurs. Au-delà de ce pourcentage, l'ajout d'administrateurs indépendants conduit à une diminution des performances financières. Exiger qu'un conseil soit composé pour moitié, voire plus, d'administrateurs indépendants pourrait ainsi avoir un effet négatif.⁹⁸¹ Deux nuances sont d'emblée à apporter : d'une part, cette étude s'est centrée sur l'incidence de la présence des administrateurs indépendants sur la performance financière de la société uniquement, et d'autre part, le point de rendement négatif est susceptible de varier d'une société à l'autre en fonction de divers facteurs.⁹⁸²

345. Un premier facteur réside dans la cotation de la société. En effet, comme nous le verrons (voy. *infra* n^{os} 387 et 418), les dispositions légales relatives au comité d'audit et comité de rémunération impliquent que les sociétés cotées (et, le cas échéant, les entités d'intérêt public) doivent désigner au minimum un administrateur indépendant. D'après le *2021 Belgium Spencer Stuart Board Index*, 61,7 % des administrateurs des sociétés du BEL 20 sont réputés indépendants. Les sociétés du BEL Mid ont un taux de représentation des administrateurs indépendants supérieur, avec 65,2 %. En outre, dans onze sociétés (quatre dans le BEL 20 et sept dans le BEL Mid), tous les administrateurs non exécutifs sont indépendants.⁹⁸³ La situation est différente pour les sociétés non cotées puisqu'il n'y a pas d'obligation à avoir en leur sein au moins un administrateur indépendant.

⁹⁸⁰ S. BHAGAT et B. BLACK, « The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance », *Journal of Corporation Law*, 2002, p. 234.

⁹⁸¹ B. D. BAYSINGER et H. N. BUTLER, « Revolution Versus Evolution in Corporation Law: the ALI's Project and the Independent Director », *George Washington Law Review*, 1984, p. 575.

⁹⁸² L. LIN, « The Effectiveness of Outside Directors as a Corporate Governance Mechanism: Theories and Evidence », *Northwestern University Law Review*, 1996, vol. 90, n° 3, p. 967 ; B. D. BAYSINGER et H. N. BUTLER, « Corporate governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition », *Journal of Law, Economics and Organization*, 1985, vol. 1, n° 1, pp. 101-124.

⁹⁸³ Spencer Stuart, *2021 Belgium Spencer Stuart Board Index*, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/belgium-board-index/board-composition>.

Par ailleurs, les sociétés complexes (celles qui sont diversifiées, qui sont de « grandes sociétés » ou qui dépendent en grande partie de financements externes), ont des besoins plus élevés en termes de conseil ou d'information. Elles auront alors tendance à avoir des conseils d'administration plus grands, avec davantage d'administrateurs indépendants.⁹⁸⁴

A l'inverse, certains types de sociétés auront plutôt intérêt à disposer de conseils composés d'une majorité d'administrateurs exécutifs. Le domaine d'activité de la société peut jouer un rôle à cet égard. Ainsi, les sociétés actives en R&D ont une part plus élevée d'administrateurs exécutifs au sein de leur conseil. Cela s'explique par le fait qu'une gestion efficace de ces sociétés nécessite une connaissance spécifique de leur domaine d'activités, qui sera davantage détenue par les administrateurs exécutifs.⁹⁸⁵

346. En définitive, il s'agit à la fois de faire en sorte que les administrateurs indépendants soient suffisamment nombreux en vue d'exercer une surveillance adéquate sur le *management* ou l'actionnaire majoritaire, et en même temps, de ne pas « éjecter » du jeu les administrateurs exécutifs qui apportent également une valeur ajoutée.⁹⁸⁶

En effet, en forçant le trait, on considère généralement que les administrateurs exécutifs/non indépendants sont liés au *management* ou à l'actionnariat mais sont bien informés. Les administrateurs exécutifs sont familiers de l'entreprise, ils disposent d'une importante expertise de celle-ci et sont capables de conseiller utilement le *CEO* sur les opérations quotidiennes de la société.⁹⁸⁷ Les administrateurs exécutifs/non indépendants manquent d'indépendance mais ils sont encouragés à performer puisqu'ils détiennent souvent des actions de la société, et bénéficient, la plupart du temps, d'une rémunération variable, ce qui est interdit pour les

⁹⁸⁴ J. L. COLES, N. D. DANIEL et L. NAVEEN, « Boards: Does One Size Fit All? », *Journal of Financial Economics*, 2008, pp. 329-356.

⁹⁸⁵ J. L. COLES, N. D. DANIEL et L. NAVEEN, « Boards: Does One Size Fit All? », *op. cit.*, pp. 329-356.

⁹⁸⁶ B. D. BAYSINGER et H. N. BUTLER, « Revolution Versus Evolution in Corporation Law: the ALI's Project and the Independent Director », *op. cit.*, p. 577.

⁹⁸⁷ B. E. HERMALIN et M. S. WEISBACH, « The Effect of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance », *Financial Management*, 1991, vol. 20, n° 4, p. 111 ; M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, *op. cit.* Ceci rejoint d'ailleurs l'étude menée par A. KLEIN selon laquelle la présence d'administrateurs exécutifs/non indépendants dans les comités d'investissement du conseil améliore la performance de la société (A. KLEIN, « Firm Performance and Board Committee Structure », *The Journal of Law & Economics*, 1998, vol. 41, n° 1, pp. 275-304).

administrateurs indépendants (voy. *infra* n° 865).⁹⁸⁸ Leur capital humain et souvent l'essentiel de leur capital financier sont engagés dans la société.⁹⁸⁹

Les administrateurs indépendants, en revanche, ne sont pas liés mais sont relativement peu informés au sujet de la société. Ils agiront peut-être plus vite que les administrateurs exécutifs si les affaires tournent mal (en raison de leur indépendance, ils ne craignent – en principe – pas de se mettre le *management* ou les actionnaires à dos, voy. *infra* n°s 1040 et s. pour des nuances) mais ils risquent également d'encourager de mauvaises décisions si leurs réflexions ne sont pas suffisamment étayées par les informations dont disposent les exécutifs (voy. *infra* n°s 976 et s.).⁹⁹⁰ Accorder un rôle important à des *outsiders* qui sont généralement moins impliqués dans la société, moins informés et expérimentés augmente ainsi le risque de décisions sous-optimales.⁹⁹¹

347. La question n'est donc en réalité pas tant de savoir s'il est toujours mieux d'avoir en son sein un nombre important (voire une majorité) d'administrateurs indépendants, mais plutôt d'adopter une vision plus nuancée, qui évalue les forces et faiblesses des administrateurs exécutifs et des administrateurs non exécutifs (y compris indépendants) en fonction de la société concernée et son environnement.⁹⁹² L'accent ne doit pas être mis sur l'indépendance à tout prix.⁹⁹³ Un conseil d'administration optimal sera composé d'un mélange d'administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants qui apporteront chacun des compétences et des connaissances variées.⁹⁹⁴

⁹⁸⁸ Selon BHAGAT et BLACK, beaucoup d'administrateurs indépendants détiennent de petites quantités d'actions de la société dans laquelle ils siègent, et par conséquent, sont peu incités à s'acquitter assidûment de leur tâche de surveillance. Selon ces auteurs, les administrateurs indépendants performeraient dès lors mieux s'ils détenaient des quantités substantielles d'actions de la société (S. BHAGAT et B. BLACK, « The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance », *op. cit.*, pp. 263-265). Nous y reviendrons (voy. *infra* n° 1009).

⁹⁸⁹ S. BHAGAT et B. BLACK, « The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance », *op. cit.*, pp. 263-265.

⁹⁹⁰ S. BHAGAT et B. BLACK, « The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance », *op. cit.*, p. 263.

⁹⁹¹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 229 ; A. FRANÇOIS et J. DELVOIE, « De wet corporate governance in het licht van het ruimere corporate governance debat », in *De wet corporate governance ont(k)leed* (sous la dir. de K. BYTTEBIER, A. FRANÇOIS et J. DELVOIE), Malines, Kluwer, 2004, p. 52.

⁹⁹² R. DUCHIN, J. G. MATSUSAKA et O. OZBAS, « When Are Outside Directors Effective? », *Journal of Financial Economics*, 2010, p. 212 ; J. L. COLES, N. D. DANIEL et L. NAVEEN, « Boards: Does One Size Fit All? », *op. cit.*, pp. 329-356.

⁹⁹³ I. F. KESNER, B. VICTOR et B. T. LAMONT, « Board Composition and the Commission of Illegal Acts: An Investigation of Fortune 500 Companies », *Academy of Management Journal*, 1986, vol. 29, n° 4, p. 797.

⁹⁹⁴ S. BHAGAT et B. BLACK, « The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance », *The Business Lawyer*, 1999, vol. 54, n° 3, pp. 955-956 ; M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, *op. cit.*, p. 123.

348. En définitive, lorsqu'un organe d'administration envisage de nommer des administrateurs indépendants, il convient, au-delà des critères d'indépendance, d'identifier ses besoins et manquements en termes d'expérience, formation, âge, compétences, qualités personnelles, expériences, origines sociales et genres pour ensuite chercher expressément les personnes qui pourront adéquatement les combler dans une optique de diversité et de complémentarité.⁹⁹⁵

Il faut pouvoir se dire que « dans l'ensemble », le conseil possède toutes les qualités et compétences dont il a besoin pour exercer ses missions correctement. Il doit s'agir de compétences collectives, plutôt que de compétences individuelles qui devraient toutes être détenues par chaque administrateur.

§ 3. Missions et liens avec la RSE

349. Lorsqu'il siège au conseil d'administration, l'administrateur indépendant est-il confronté à des enjeux ou préoccupations liées à la RSE ?

350. Dans un système moniste, le conseil d'administration est l'organe décisionnel de la société dont la mission principale consiste à définir la politique générale de l'entreprise, sa stratégie, à s'assurer que la société dispose d'une bonne équipe dirigeante, à contrôler l'exécution de la stratégie par le *top management* de la société, et à conseiller/soutenir.⁹⁹⁶ Il a donc un double rôle : d'une part il soutient l'esprit d'entreprise en déterminant la politique générale de la société, et d'autre part il assure un suivi et un contrôle de la mise en œuvre de celle-ci.⁹⁹⁷ Dans un système dual, le conseil de surveillance, au sein duquel siégeront les administrateurs indépendants, est chargé de la politique générale, de la stratégie de la société et de tous les actes qui sont réservés spécifiquement au conseil d'administration dans un système moniste.

Bien qu'en pratique, comme nous l'avons vu précédemment, le conseil d'administration soit principalement devenu un organe de surveillance, formellement, l'article 7:93 CSA prévoit que

⁹⁹⁵ A. CADBURY, « The UK Code of Best Practice and Issues Common to other codes on Corporate Governance », *op. cit.*, p. 482.

⁹⁹⁶ K. VERWEIRE, « What every director should know about strategy », in *Governance: the Art of Aligning Interests – Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, p. 149.

⁹⁹⁷ L. VAN DEN BERGHE et H. BEN SALAH, *Manuel de l'Administrateur*, *op. cit.*, pp. 5-6.

le conseil a 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.⁹⁹⁸

Le Code 2020 est plus loquace que le CSA sur la mission concrète du conseil, qui ne correspond d'ailleurs pas au prescrit de l'article 7:93 CSA exposé ci-avant. D'après ce Code, le rôle du conseil d'administration d'une société cotée consiste à poursuivre une création de valeur durable par le biais de trois axes principaux :

- 1° la définition de la stratégie de la société⁹⁹⁹ : le conseil d'administration se positionne sur la stratégie à moyen et à long terme de la société sur la base des propositions émises par le *management* exécutif ; il évalue régulièrement cette stratégie ; il approuve les plans opérationnels et les principales politiques élaborées par le *management* exécutif pour la mise en place de la stratégie ; il s'assure que la culture d'entreprise soutient la stratégie ; il évalue le niveau de risque que la société accepte de prendre,... ;
- 2° la mise en place d'un *leadership* effectif, responsable et éthique¹⁰⁰⁰ : le conseil d'administration nomme et révoque le *CEO*, ainsi que les autres membres du *management* exécutif ; il fixe les pouvoirs et les responsabilités du *management* exécutif ; il fixe la politique de rémunération (sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale - voy. *infra* n° 431) en ce qui concerne les membres non exécutifs du conseil et le *management* exécutif ; il évalue les performances du *management* exécutif et l'atteinte des objectifs stratégiques ; il soutient le *management* exécutif dans l'exécution de ses tâches et exprime des vues critiques de manière constructive dès que nécessaire ; il soumet à l'assemblée générale les candidats administrateurs,... ;
- 3° la surveillance des performances de la société¹⁰⁰¹ : le conseil d'administration approuve le cadre référentiel de contrôle interne et de gestion des risques proposé par le *management* exécutif et examine sa mise en œuvre ; il s'assure de la publication des états financiers et autres informations importantes (d'ordre financier ou non) dans le respect de la loi ; il veille au contenu du rapport annuel ; il s'assure qu'un processus de surveillance de la conformité de la société avec les lois et réglementations soit mis en

⁹⁹⁸ Art. 7:93, § 1^{er}, al. 1^{er} CSA et 7:93, § 2, al. 1^{er} CSA.

⁹⁹⁹ Dispositions 2.5 à 2.8 du Code 2020.

¹⁰⁰⁰ Dispositions 2.9 à 2.13 du Code 2020.

¹⁰⁰¹ Dispositions 2.14 à 2.18 du Code 2020.

place ; il approuve un code de conduite exposant les attentes de la direction et des employés en matière de conduite responsable et éthique et vérifie son respect,...

351. Le monde des affaires et l'environnement économique de plus en plus complexes et dynamiques ont contraint les entreprises à réfléchir aux rôles du conseil d'administration. Bien que, comme nous l'avons exposé précédemment, le conseil d'administration soit à l'heure actuelle, composé majoritairement d'administrateurs non exécutifs (sous réserve du *CEO*), les *CEO* et les équipes de direction sollicitent fréquemment l'avis de leur conseil d'administration pour les décisions stratégiques. Dans de tels cas, le conseil d'administration va au-delà de la fonction de contrôle pur où l'accent est mis sur la supervision des opérations, de la stratégie et de la performance de l'entreprise. Il est ainsi amené à jouer un rôle plus actif et à s'impliquer plus activement dans le débat stratégique. On ne peut que s'en réjouir : s'engager dans des discussions stratégiques plus intenses est un élément crucial pour évoluer vers un conseil créateur de valeur.¹⁰⁰²

352. Comme nous le savons, la question de savoir quels intérêts les organes de la société, et particulièrement, l'organe d'administration peuvent ou doivent prendre en considération dans le cadre de la gestion de la société est traditionnellement appréhendée sous l'angle de la notion d'intérêt social dont la définition des contours fait l'objet d'un vif débat depuis de nombreuses années. Toutefois, à l'heure actuelle, la question n'est plus tant celle opposant un modèle de gouvernance de type « *shareholders oriented* » ou « *stakeholders oriented* », mais plutôt celui du rôle des entreprises dans la société et leur contribution à un développement durable ou au « bien commun », nourri par les réflexions en matière de RSE.¹⁰⁰³ L'idée est à présent que « les conditions juridiques doivent être créées [pour permettre] aux sociétés cotées de développer des stratégies de moyen et de long terme, dans la perspective d'un développement durable et en ayant égard à des considérations relevant de la responsabilité sociale ou sociétale des entreprises ».¹⁰⁰⁴

353. Comme nous l'avons vu également, différentes mesures, parfois disparates voire désordonnées, tant dans la loi que dans les codes de gouvernance d'entreprise, illustrent une

¹⁰⁰² K. VERWEIRE, « What every director should know about strategy », *op. cit.*, p. 150.

¹⁰⁰³ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 83.

¹⁰⁰⁴ X. DIEUX, « Chaire Francqui 2013 & 2014 – Université catholique de Louvain – Dimensions juridiques du capitalisme “altermoderne” - Cinq leçons de droit économique d'après-crise », *op. cit.*, p. 32.

tendance du droit des sociétés à s'inscrire dans une démarche RSE, visant à ce que les sociétés n'aient plus comme seul et unique objectif de réaliser du profit pour leurs actionnaires.¹⁰⁰⁵ Par ailleurs, dans la jurisprudence, la prise en compte des intérêts d'autres parties prenantes est facilitée par la définition de l'intérêt social donnée par la Cour de cassation, bien que cela soit sujet à controverses.

354. Le Code 2020 met explicitement l'accent sur le long terme et sur l'importance de prendre en compte de manière permanente les intérêts légitimes des parties prenantes. Il affirme ainsi que l'une des missions principales de l'organe d'administration consiste à poursuivre une création de valeur durable. L'adjectif « durable » est une expression de la dimension RSE de la stratégie à long terme dont est responsable l'organe d'administration.¹⁰⁰⁶ La Commission Corporate Governance précise que cela implique que le conseil mène une réflexion active à cet égard (comment donner la priorité au long terme, comment définir les buts sociaux de façon appropriée, comment intégrer la durabilité dans la stratégie et les activités de l'entreprise, etc.) et en discute à intervalles réguliers. Le conseil doit « fournir des orientations claires ainsi qu'un soutien au *management* exécutif lorsqu'il est confronté à d'éventuels compromis et à des choix stratégiques touchant à la durabilité ». ¹⁰⁰⁷

Le Code 2020 recommande par ailleurs que le conseil :

- poursuive « une création de valeur durable par la société, en arrêtant la stratégie de la société, en mettant en place un *leadership* effectif, responsable et éthique et en supervisant les performances de la société »¹⁰⁰⁸ ;
- « élabore une approche inclusive, qui équilibre les intérêts et les attentes légitimes des actionnaires et ceux des autres parties prenantes » afin de rechercher la création de valeur durable¹⁰⁰⁹ ;
- promeuve un comportement « éthique et responsable »¹⁰¹⁰,
- s'assure « que la société fournit dans son rapport annuel une vue synthétique des performances de la société et que ce rapport contient suffisamment d'informations sur

¹⁰⁰⁵ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 84.

¹⁰⁰⁶ IFA, *La RSE au service de la stratégie de l'entreprise et de la création de valeur*, 16 mai 2014, disponible à l'adresse suivante : http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/audition_ifa_en_date_du_16_05_2014.pdf.

¹⁰⁰⁷ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la création de valeur durable*, juin 2021, p. 2.

¹⁰⁰⁸ Disposition 2.1 du Code 2020.

¹⁰⁰⁹ Disposition 2.2 du Code 2020.

¹⁰¹⁰ Disposition 2.7 du Code 2020.

les préoccupations sociétales et sur les indicateurs environnementaux et sociaux pertinents »¹⁰¹¹ ;

- approuve un code de conduite exposant les attentes de la direction de la société et de ses employés en matière de conduite responsable et éthique¹⁰¹² ;
- adopte, sur avis du comité de rémunération, une politique de rémunération qui promeut notamment la création de valeur durable.¹⁰¹³

Il revient également au conseil de « surveiller systématiquement les performances en matière d'ESG et les intégrer dans l'évaluation des performances du *management* exécutif »¹⁰¹⁴, le cas échéant par l'intermédiaire de son comité de nomination (voy. *infra* n° 470).

355. Par ailleurs, pour rappel, la définition d'une société a été modifiée lors du passage du Code des sociétés vers le CSA. Conformément à l'article 1:1 CSA, « un des buts » de la société est de distribuer ou de procurer à ses associés un avantage patrimonial direct ou indirect. Ainsi, à côté d'un objectif lucratif ou de répartition des profits, il est désormais admis qu'une société puisse avoir un objectif désintéressé auquel elle affecte ses bénéfices, tel une finalité sociale, culturelle, caritative, environnementale,...¹⁰¹⁵

356. Il incombe en outre au conseil d'administration de rédiger le rapport de gestion qui, comme nous l'avons vu (voy. not. *supra* n°s 103 et 104), doit notamment contenir des informations quant aux principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée et, le cas échéant, les déclarations relatives à la gestion des risques non financiers (diversité, risques environnementaux, sociaux et liés au personnel, ainsi que ceux liés aux droits de l'homme et à la lutte contre la corruption).

¹⁰¹¹ Disposition 2.16 du Code 2020.

¹⁰¹² Disposition 2.18 du Code 2020.

¹⁰¹³ Disposition 7.1 du Code 2020.

¹⁰¹⁴ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la création de valeur durable*, juin 2021, p. 2.

¹⁰¹⁵ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 9 ; D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 92 ; Y. DE CORDT, « Introduction », *op. cit.*, p. 14 ; P. A. FORIERS, « Principes généraux et dispositions communes », *op. cit.*, p. 39.

Le conseil d'administration est ainsi responsable en cas de déclaration non financière incomplète ou inexacte.¹⁰¹⁶ Il doit également s'assurer que les politiques adéquates sont mises en œuvre au sein de la société en matière de gestion des risques relatifs à ces informations.¹⁰¹⁷

357. De plus, comme nous le savons (voy. *supra* n° 107), le règlement Taxonomie¹⁰¹⁸ établit un système de classification visant à distinguer les investissements « verts » des autres investissements.

Ce règlement prévoit également des obligations d'informations et de publication à charge des entreprises et des participants aux marchés financiers.¹⁰¹⁹ L'article 8 du règlement Taxonomie impose ainsi aux entreprises relevant de la directive NFRD sur la publication d'informations non financières (et aux autres entreprises qui relèvent désormais de la directive CSRD, voy. *supra* n° 106) de publier des informations sur la mesure dans laquelle leurs activités peuvent être considérées comme durables au sens de cette nouvelle classification.¹⁰²⁰ Les déclarations faites en vertu de ce règlement Taxonomie devront être réalisées dans le cadre de la déclaration d'information non financière évoquée précédemment.¹⁰²¹

358. Enfin, l'art. 3:6, § 4 CSA dispose que « dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des performances, de la situation de la société et des incidences de son activité, relatives au moins aux questions sociales et environnementales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption, le rapport de gestion comprend une déclaration qui comporte notamment une description des politiques appliquées par la société en ce qui concerne ces questions, y compris les *procédures de diligence raisonnable* mises en œuvre » (nous soulignons).

¹⁰¹⁶ G. JAKHIAN et O. VAZZANO, « Les obligations d'information des sociétés : état des lieux à la suite des directives européennes 2014/95/UE et (UE) 2017/828 », *op. cit.*, p. 693.

¹⁰¹⁷ D. SZAFRAN, « Les informations non financières dans le rapport annuel et le rôle des administrateurs en matière de développement durable », *op. cit.*, p. 178.

¹⁰¹⁸ Règlement (UE) n° 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) n° 2019/2088, *J.O.U.E.*, L 198, 22 juin 2020, p. 13.

¹⁰¹⁹ S. WOLFF, « Le règlement délégué de la Commission relatif à l'information en matière de durabilité à publier en application de l'article 8 du règlement Taxinomie : l'arbre qui cache la forêt d'informations durables ? », *op. cit.*, p. 248.

¹⁰²⁰ Art. 8, § 1 du règlement (UE) n° 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) n° 2019/2088, *J.O.U.E.*, L 198, 22 juin 2020 ; Commission européenne, Questions et réponses : Proposition de directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, 21 avril 2021, p. 3.

¹⁰²¹ Commission européenne, Frequently asked questions about the work of the European Commission and the Technical Expert Group on Sustainable Finance on EU Taxonomy & EU Green bond standard, 2020, p. 12.

La diligence raisonnable consiste avant tout en un outil visant à prévenir un risque de manquement à une obligation ou d'incohérence entre les engagements RSE pris par l'entreprise et la réalité de terrain, qui fait partie, à ce titre, du système de contrôle interne de l'entreprise.¹⁰²² Le *management* exécutif doit mettre en place un système de contrôle interne¹⁰²³ de l'entreprise, à savoir des procédures et des systèmes de contrôle qui vont garantir la fiabilité des opérations¹⁰²⁴ et assurer l'identification et le suivi des risques.¹⁰²⁵ Il revient au conseil d'administration d'approuver le cadre référentiel de contrôle interne et de gestion des risques proposé par le *management* exécutif et d'examiner la mise en œuvre dudit cadre, en tenant compte de l'examen qui aura été réalisé par le comité d'audit.

Comme nous l'avons déjà exposé (voy. *supra* n° 115), une proposition de directive¹⁰²⁶ imposant un devoir de vigilance aux entreprises a été présentée le 23 février 2022 par la Commission européenne. La proposition de directive oblige les entreprises visées à prévenir les violations des droits humains et de l'environnement tout au long de leurs chaînes de valeur en faisant preuve de « diligence raisonnable ». Il s'agirait d'imposer aux sociétés visées : i) d'identifier au sein de leur sphère d'influence les activités à risque concernant les droits de l'homme, l'environnement et la bonne gouvernance ; ii) de mettre en place une stratégie de vigilance en y associant les parties prenantes ; iii) d'assurer la publicité de cette stratégie. Les sociétés visées seraient enfin tenues par une obligation de moyen consistant à prendre toutes les mesures de précaution requises pour éviter un préjudice en raison de manquements aux droits humains/environnementaux.

359. Il résulte de tout ce qui précède que le conseil d'administration dans son ensemble joue un rôle primordial en vue de la prise en compte de considérations liées à la RSE dans le cadre d'une stratégie durable et à long terme pour la société. La question de la RSE ne saurait être reléguée à un administrateur (indépendant) en particulier mais doit être complètement intégrée dans la stratégie globale de la société, qu'elle soit financière, opérationnelle, commerciale, etc. La durabilité relève de la responsabilité collégiale de l'ensemble de l'organe d'administration,

¹⁰²² J.-M. GOLLIER, « Publication d'informations non financières – Commentaire de la loi du 3 septembre 2017 », *op. cit.*, p. 247.

¹⁰²³ Disposition 2.19 du Code 2020.

¹⁰²⁴ J.-M. GOLLIER, « Art. 526*bis* C. soc. », *op. cit.*

¹⁰²⁵ M. DE WOLF et P. DE WOLF, « Contrôle des sociétés : nouvelles dialectiques entre commissaires, administrateurs et management », *op. cit.*, p. 80.

¹⁰²⁶ Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2022) 71 final, 23 février 2022.

et pas seulement d'un de ses membres en particulier. Chaque administrateur doit être sensible à cet enjeu.¹⁰²⁷ Notre question de recherche n'est donc pas tant d'analyser si l'administrateur indépendant, à l'exclusion des autres administrateurs, est seul vecteur de RSE mais plutôt d'examiner si l'administrateur indépendant est susceptible d'être un vecteur « renforcé » de RSE, un acteur majeur, dans le sens où il encourage, *encore plus que les autres*, cette démarche socialement responsable.

¹⁰²⁷ A. EDMANS, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*, p. 17.

360. Le Code 2020 recommande la présence d'administrateurs indépendants au sein de l'organe d'administration de la société.

361. Le CSA a consacré l'existence de trois modèles d'organisation de l'administration d'une société anonyme : (i) l'administrateur unique, (ii) le modèle ou système moniste et (iii) le modèle ou système dual. En fonction du choix opéré par les fondateurs lors de la constitution ou par les actionnaires en cours de vie sociale, l'administrateur indépendant est appelé à siéger au sein du conseil d'administration (dans un système moniste) ou au conseil de surveillance (dans un système dual).

362. Dans un système moniste, le conseil d'administration compte au moins trois administrateurs, personnes physiques ou morales, qui sont nommés par l'assemblée générale. Tant que la société compte moins de trois actionnaires, le conseil d'administration peut être constitué de deux administrateurs. Le Code 2020 recommande que le conseil d'administration comprenne une majorité d'administrateurs non exécutifs et un nombre approprié d'administrateurs indépendants, dont au moins trois administrateurs sont des administrateurs indépendants selon les critères décrits dans ce même Code.

363. Dans un système dual, le conseil de surveillance doit compter au minimum trois membres, personnes physiques ou morales, nommés par l'assemblée générale, et qui ne peuvent être en même temps membres du comité de direction. Le Code 2020 recommande que le conseil de surveillance comprenne un nombre approprié de membres indépendants, dont au moins trois membres sont indépendants selon les critères décrits dans ce même Code.

364. Le CSA ne fixe pas le nombre maximum d'administrateurs. Quant au Code 2020, il recommande que la taille du conseil soit suffisamment restreinte pour permettre la prise efficace de décisions, mais également suffisamment étoffée afin que les administrateurs y apportent l'expérience et la connaissance de différents domaines et que les changements dans sa composition n'engendrent aucune perturbation.

365. Le conseil d'administration, le conseil de surveillance et le conseil de direction sont des organes collégiaux. Le principe de collégialité signifie que les décisions prises au sein de ces organes sont l'œuvre de l'ensemble des membres de celui-ci, et suppose que les personnes qui composent le collège n'ont aucun pouvoir de décision à titre individuel. La collégialité est ainsi un processus décisionnel, caractérisé par une délibération. Ce principe a pour corollaire la responsabilité solidaire des membres de l'organe d'administration.

Le principe de collégialité n'empêche pas qu'une répartition des tâches soit opérée au sein de l'organe d'administration. Tout en conservant son pouvoir de décision, l'organe d'administration peut confier des tâches de surveillance de la gestion, de préparation des dossiers ou encore d'avis à certains administrateurs ou comités, comme l'atteste la distinction opérée entre administrateurs exécutifs, administrateurs non exécutifs et administrateurs indépendants.

366. Cette distinction, opérée principalement par les recommandations de *corporate governance*, entre les administrateurs exécutifs et les administrateurs non exécutifs, au sein desquels se retrouvent les administrateurs indépendants, engendre un « dualisme

fonctionnel » au niveau de l'organe d'administration (moniste) entre, d'une part, les fonctions de surveillance et de contrôle dévolues aux administrateurs non exécutifs, et d'autre part, les fonctions de gestion, attribuées aux administrateurs exécutifs.

Dans une administration duale, la distinction entre administrateurs exécutifs et non exécutifs est mieux organisée et formalisée puisque le conseil de surveillance assume le rôle de supervision dévolu aux administrateurs non exécutifs dans le système moniste.

367. Alors que les administrateurs non exécutifs et non indépendants représentent « en fait » les actionnaires, l'administrateur (non exécutif) indépendant se distingue par une indépendance de jugement accrue lui permettant d'assumer un rôle de modérateur et de guide dans la gestion de la société et la poursuite de l'intérêt social.

Le CSA définit l'administrateur indépendant d'une société cotée comme celui qui « n'entretient pas avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril ». Afin de vérifier si un candidat administrateur répond à cette condition, il est fait application des critères prévus dans le Code 2020, selon l'approche « *comply or explain* ».

368. Le conseil d'administration est ainsi composé de différentes catégories d'administrateurs, sans qu'ils bénéficient d'un statut *ad hoc* pour autant, à qui sont confiées des tâches différentes, qui impliquent des profils, compétences, expériences et qualifications diverses. Il s'impose dès lors que le conseil soit équilibré. Cet équilibre signifie que l'organe d'administration doit être diversifié non seulement sur le plan du genre, des nationalités, des compétences et expériences, mais aussi au niveau du nombre d'administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants.

L'accent ne doit pas être mis sur l'indépendance à tout prix et la question n'est donc en réalité pas tant de savoir s'il est toujours mieux d'avoir en son sein un nombre important (voire une majorité) d'administrateurs indépendants, mais plutôt d'adopter une vision plus nuancée, qui évalue les forces et faiblesses des administrateurs exécutifs et des administrateurs non exécutifs (y compris indépendants) en fonction de la société concernée et son environnement.

369. Dans un système moniste, le conseil d'administration, au sein duquel il est recommandé que siègent des administrateurs indépendants, est l'organe décisionnel de la société dont la mission principale consiste à définir la politique générale de l'entreprise, sa stratégie, à s'assurer que la société dispose d'une bonne équipe dirigeante, à contrôler l'exécution de la stratégie par le *top management* de la société, et à conseiller/soutenir. Il a donc un double rôle : d'une part il soutient l'esprit d'entreprise en déterminant la politique générale de la société, et d'autre part il assure un suivi et un contrôle de la mise en œuvre de celle-ci. Dans un système dual, le conseil de surveillance, au sein duquel siègeront les administrateurs indépendants, est chargé de la politique générale, de la stratégie de la société et de tous les actes qui sont réservés spécifiquement au conseil d'administration dans un système moniste.

370. La question de savoir quels intérêts l'organe d'administration peut ou doit prendre en considération dans le cadre de la gestion de la société est traditionnellement appréhendée sous l'angle de la notion d'intérêt social dont la définition des contours fait l'objet d'un vif débat depuis de nombreuses années. Comme nous le savons, à l'heure actuelle, il convient de dépasser le débat opposant un modèle de gouvernance de type « *shareholders oriented* »

ou « *stakeholders oriented* » pour se concentrer sur le rôle des entreprises dans la société et leur contribution à un développement durable ou au « bien commun », nourri par les réflexions en matière de RSE. Différentes mesures, parfois disparates voire désordonnées, illustrent une tendance du droit des sociétés actuel visant à ce que les sociétés n'aient plus comme seul et unique objectif de réaliser du profit pour leurs actionnaires. Cette démarche nous semble facilitée par l'arrêt rendu par la Cour de cassation au sujet de l'intérêt social (bien que cela soit sujet à controverses), mais également recommandée par le Code 2020 qui insiste sur la création de valeur durable et la prise en compte des intérêts des parties prenantes. De façon plus directe, le législateur belge et européen a également mis en place différents mécanismes encourageant la gestion à long terme dans les sociétés cotées, en prévoyant qu'une société peut poursuivre d'autres buts à côté de son but de lucre, mais également, entre autres, par le biais du *reporting* extra-financier, la taxonomie et le devoir de diligence :

- Le *reporting* extra-financier : pour toutes les sociétés dont l'organe d'administration a l'obligation de publier un rapport de gestion, ce dernier doit comporter « au moins un exposé fidèle sur l'évolution et les résultats des affaires et la situation de la société, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elle est confrontée ». Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société, cette analyse comporte des indicateurs clés de performance de nature tant financière que, le cas échéant, non financière ayant trait à l'activité spécifique de la société, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel. Par ailleurs, les grandes entités d'intérêt public sont tenues de publier une déclaration non financière relative à leur impact, positif ou négatif, en matière sociale, environnementale, des droits de l'homme et de la lutte contre la corruption ainsi que les politiques mises en place pour gérer cet impact et le résultat de ces politiques.
- La taxonomie : le règlement Taxonomie établit un système de classification visant à distinguer les investissements « verts » des autres investissements. Il met en place des critères permettant d'apprécier, en toute transparence, si une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental. Le règlement Taxonomie impose aux grandes entités d'intérêt public de publier, dans le cadre de la déclaration d'information non financière, des informations sur la mesure dans laquelle leurs activités peuvent être considérées comme durables au sens de cette nouvelle classification.
- Le devoir de diligence : le rapport de gestion comprend une déclaration qui comporte notamment une description des politiques appliquées par la société en ce qui concerne les questions sociales et environnementales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption, y compris les « procédures de diligence raisonnable » mises en œuvre. Dans le domaine de la RSE, la diligence raisonnable fixe les modalités selon lesquelles les entreprises doivent être gérées pour prendre en considération, dans l'exercice de leurs activités, leurs impacts sur la société et les titulaires des intérêts catégoriels qu'elles affectent. La diligence raisonnable est donc un outil visant à prévenir un risque de manquement à une obligation ou d'incohérence entre les engagements RSE pris par l'entreprise et la réalité de terrain, qui fait partie, à ce titre, du système de contrôle interne de l'entreprise.

Il incombe au conseil d'administration de rédiger le rapport de gestion qui doit notamment contenir des informations quant aux principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée et, le cas échéant, les déclarations relatives à la gestion des risques non financiers (diversité, risques environnementaux, sociaux et liés au personnel, ainsi que ceux liés aux droits de l'homme et à la lutte contre la corruption). Le conseil d'administration est donc responsable en cas de déclaration non financière incomplète ou inexacte. Il doit également s'assurer que les politiques adéquates sont mises en œuvre au sein de la société en matière de gestion des risques relatifs à ces informations.

Il résulte de tous ces mécanismes que la question de la RSE ne saurait être reléguée à un administrateur (indépendant) en particulier, mais doit être complètement intégrée dans la stratégie globale de la société. C'est au conseil d'administration dans son ensemble qu'il revient de jouer un rôle primordial en vue de la prise en compte de considérations liées à la RSE dans le cadre d'une stratégie durable et à long terme pour la société. La question est donc d'examiner si l'administrateur indépendant qui siège au conseil d'administration est susceptible d'être un vecteur « renforcé » de RSE, dans le sens où il encourage, *encore plus que les autres*, cette démarche socialement responsable.

SECTION 3. PRÉSENCE AU SEIN DES COMITÉS CONSULTATIFS¹⁰²⁸

§ 1. Contexte

371. Le CSA impose la présence d’administrateurs indépendants au sein du comité d’audit (art. 7:99 et 7:119 CSA) et du comité de rémunération (art. 7:100 et 7:120 CSA). Selon le Code 2020, il est conseillé de créer trois comités : un comité de nomination, un comité de rémunération et un comité d’audit.¹⁰²⁹

Seuls le comité d’audit et le comité de rémunération sont donc consacrés et organisés par le CSA. Le CSA n’impose pas directement la constitution d’un comité de nomination. Cette obligation découlera plutôt du Code 2020 dont la société pourra toutefois s’affranchir conformément au principe « *comply or explain* ».

372. Les motifs à l’origine de la création des comités consultatifs au sein de l’organe d’administration sont multiples.

Tout d’abord, dans une société avec un actionnariat concentré, ces comités préservent les exécutifs d’une trop grande influence des actionnaires (majoritaires) tandis que dans les sociétés avec un actionnariat dispersé, ils empêchent que les exécutifs aient une forte influence sur l’ordre du jour de l’assemblée générale.¹⁰³⁰

Ensuite, dans les sociétés dont la taille est relativement importante, il est tout simplement impossible pour le conseil d’administration d’effectuer lui-même le suivi de toutes les affaires intéressant la société. Ces comités consultatifs ont ainsi été instaurés dans un souci de discrétion et d’efficacité pour la préparation des décisions importantes par un nombre limité de personnes, ce qui permet d’assurer un meilleur fonctionnement de l’organe d’administration.¹⁰³¹ Un des axes principaux de la réflexion sur la gouvernance d’entreprise réside dans l’idée que, pour

¹⁰²⁸ Pour les paragraphes suivants, nous avons repris certains passages que nous avons écrits et publiés dans Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, pp. 275 et 290-294.

¹⁰²⁹ Principe 4, disposition 4.3 du Code 2020.

¹⁰³⁰ C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d’audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 44 ; K. GEENS, « Le conseil d’administration dans le système moniste belge », in *L’organisation du pouvoir dans la société anonyme*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 42-43.

¹⁰³¹ Art. 7:98 et 7:118 CSA ; G. KEUTGEN et C. DARVILLE-FINET, « Le “corporate governance” – Une perspective nouvelle pour les sociétés ? », *op. cit.*, p. 630.

mener une analyse approfondie de certaines questions fondamentales qui doivent être soumises au conseil, les administrateurs devraient être en mesure de se réunir en petits comités, composés de très peu d'administrateurs exécutifs, voire aucun.¹⁰³² Le fait que des comités consultatifs, créés au sein du conseil d'administration, soient en charge de préparer les décisions du conseil suscite une plus grande implication dans l'entreprise, une meilleure compréhension des activités menée par celle-ci et offre aux administrateurs la possibilité de développer leur domaine d'expertise, ce qui leur permet de contrebalancer l'avantage informationnel dont disposent les administrateurs exécutifs.¹⁰³³

Il revient au comité de nomination d'identifier et d'examiner les qualifications des futurs administrateurs ; au comité de rémunération de juger de l'adéquation des systèmes de rémunération et de veiller à encourager un système sain, incitant et encourageant la performance au détriment d'un système suscitant une tentation malhonnête à manipuler les critères de performance afin de se voir attribuer une rémunération avantageuse ; au comité d'audit de veiller à la fiabilité de l'information externe et à l'identification et à la gestion des risques. Une bonne répartition des tâches au sein de l'organe d'administration contribue ainsi à une gestion des risques efficace.¹⁰³⁴

L'objectif est enfin une professionnalisation de l'administration des sociétés afin de sauvegarder la confiance des investisseurs ainsi qu'un fonctionnement correct du marché des capitaux.¹⁰³⁵ En raison de l'internationalisation des marchés financiers, le public, les investisseurs institutionnels et les fonds d'investissements ont de plus en plus de possibilités d'investissements et leurs préférences iront en effet vers des entreprises gérées selon les principes de la *corporate governance*.¹⁰³⁶

¹⁰³² F. VINCKE, « The Corporate Governance debate in Belgium », *op. cit.*, p. 141.

¹⁰³³ N. GOOSSENS, « Belgische Corporate Governance Anno 2017: Hoopvol balanceren tussen formalistische ergernis en overdreven verwachtingen », in *Actuele problemen van financieel, vennootschaps-en fiscaal recht: 30 jaar werkgroep financieel recht*, Anvers, Intersentia, 2017, p. 118.

¹⁰³⁴ S. DE GEYTER, « De toezichtstaak van de raad van bestuur », *TPR*, 2012, p. 1187.

¹⁰³⁵ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et 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'acquisitions [...], Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/014, p. 6 ; E. POTTIER, « Le rôle de l'actionnaire dans la société anonyme », *op. cit.*, p. 436.

¹⁰³⁶ C. NAESENS et F. SAELENS, « Remuneratiebeleid en remuneratie in de Belgische corporate governance codes en het daarmee samenhangend wetgevend initiatief: een stand van zaken », *Or.*, 2006, n° 5, p. 120.

373. Le risque de conflit d'intérêts avec les actionnaires majoritaires et/ou avec le *management* est particulièrement saillant dans le domaine des nominations, des rémunérations et de l'audit.¹⁰³⁷ Un accent particulier a ainsi été mis sur l'indépendance du comité d'audit, du comité de rémunération et du comité de nomination. Il est donc conseillé (voire obligatoire) que ces comités soient composés, parfois pour une majorité, d'administrateurs qui, outre leur expertise, doivent répondre à certains critères d'indépendance. A la disposition 3.1 de la recommandation 2005/162¹⁰³⁸, la Commission européenne indique d'ailleurs que les administrateurs indépendants doivent être représentés dans une juste proportion « afin qu'une personne ou un petit groupe de personnes ne puisse pas dominer la prise de décision au sein de ces organes ». L'indépendance contribue alors à ce qu'*ex ante*, les décisions du conseil ne soient pas entachées de considérations arbitraires ou prises dans l'intérêt des actionnaires majoritaires (dans un contexte d'actionnariat concentré).¹⁰³⁹

374. La présence des administrateurs indépendants au sein de ces comités leur permet d'obtenir un meilleur accès à l'information, de surveiller le *management*¹⁰⁴⁰, et de faire office de contrepoids face à un conseil d'administration composé majoritairement d'administrateurs non exécutifs, représentant en fait les actionnaires (majoritaires).¹⁰⁴¹

Par ailleurs, même si le conseil d'administration n'est pas lié par l'avis de ces comités et prend, au final, la décision à la majorité simple, les administrateurs indépendants, en siégeant parfois majoritairement au sein des comités consultatifs, ont la possibilité, dans les domaines qui relèvent de la compétence de ces comités, d'orienter les décisions à prendre, bien qu'ils ne bénéficient d'aucun droit particulier dans ce cadre.¹⁰⁴²

¹⁰³⁷ Considérant 9 de la recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

¹⁰³⁸ Recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

¹⁰³⁹ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 408 ; R. C. NOLAN, « The Legal Control of Directors Conflicts of Interest in the United Kingdom: Non-Executive Directors Following the Higgs Report », *Theoretical Inquiries in Law*, 2005, vol. 6, n° 2, pp. 413-462, not. p. 444 ; Comme nous le verrons, cette objectivité supposée des administrateurs indépendants n'est pas absolue dès lors que ceux-ci sont tributaires de l'information communiquée par l'organe d'administration (voy. *infra* n°s 976 et s.) et peuvent être mis sous pression par l'actionnaire majoritaire qui menacerait de les révoquer en cas d'opposition de leur part (voy. *infra* n°s 1040 et s.).

¹⁰⁴⁰ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1283.

¹⁰⁴¹ K. GEENS, « 200 jaar vennootschapsrecht in perspectief: *quo vadis ius societatum?* », *TPR*, 2007, pp. 127-128.

¹⁰⁴² N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », *op. cit.*, p. 262.

375. Les pouvoirs reconnus aux comités consultatifs ne sont, en principe, pas de décision mais le plus souvent de recommandation. Ces comités doivent rendre compte au conseil d'administration (système moniste) ou conseil de surveillance (système dual) dont ils sont une émanation et lui seul dispose du pouvoir de décider. Cependant, il va de soi que si le conseil d'administration ou le conseil de surveillance, de manière répétée, refusait d'entériner les propositions de ces comités, leur crédibilité serait affectée, ce qui irait à l'encontre de l'objectif poursuivi par leur création.¹⁰⁴³ Comme nous le verrons plus loin, le terme « consultatif » est cependant réducteur eu égard aux pouvoirs qui peuvent être conférés à ces comités pour exécuter correctement leurs tâches¹⁰⁴⁴, et à l'influence qu'ils peuvent exercer sur les décisions que doit prendre l'organe d'administration.

376. Dans les paragraphes qui suivent, nous examinerons successivement le comité d'audit, le comité de rémunération et enfin le comité de nomination.

¹⁰⁴³ G. KEUTGEN, « Propos sur la “Corporate Governance” en Belgique », *op. cit.*, p. 557.

¹⁰⁴⁴ Y. DE CORDT, « Les lignes de force », in *Evolution et perspectives du droit des sociétés – Anno 2006*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 109 et s.

§ 2. Comité d'audit¹⁰⁴⁵

1° Historique

377. Le comité d'audit est le fruit des réflexions sur le gouvernement d'entreprise qui ont voulu apporter une réponse à l'inefficacité de la surveillance et du contrôle de l'exercice du pouvoir dans les grandes sociétés (voy. *supra* n° 127). Il s'est historiquement imposé afin de combattre les dérives et scandales financiers résultant d'une mauvaise gouvernance de la part de dirigeants dépourvus d'esprit critique et d'indépendance de jugement.¹⁰⁴⁶

378. En Belgique, la constitution du comité d'audit s'est d'abord envisagée dans le secteur bancaire dans le cadre d'un aménagement du protocole sur l'autonomie de la fonction bancaire par la Commission bancaire en 1983-1984.¹⁰⁴⁷ Ce comité est ensuite systématisé en 1991 dans la dernière version du protocole sur l'autonomie de la fonction bancaire. Sa fonction consiste alors à « faciliter l'exercice effectif de la surveillance par le conseil d'administration »¹⁰⁴⁸, consacrant ainsi une « polarisation au sein du conseil d'administration entre un pôle exécutif et un pôle non exécutif ».¹⁰⁴⁹

379. En janvier 1998, la FEB publie ses recommandations de *corporate governance* dans lesquelles elle indique que le « conseil d'administration peut constituer [...] un comité d'audit dont il arrête la composition et la mission » et précise, dans une note, que le conseil d'administration doit veiller à ce que le comité comprenne des administrateurs non exécutifs et des administrateurs indépendants.¹⁰⁵⁰

En décembre 1998, Euronext Bruxelles (alors Bourse de Bruxelles) et la FSMA (alors Commission bancaire et financière) émettent des recommandations en matière de *corporate*

¹⁰⁴⁵ Les paragraphes suivants concernent les sociétés, qu'elles soient cotées ou non. Ils ne traitent en revanche pas en détail des éventuelles dispositions spécifiques et complémentaires applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'assurance.

¹⁰⁴⁶ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 620.

¹⁰⁴⁷ Rapport Commission bancaire, 1983-1984, pp. 25-28 ; J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.*

¹⁰⁴⁸ Rapport Commission bancaire et financière, 1991, pp. 25-27 ; J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.* ; M. VAN DER HAEGEN, « Les organes de décision dans les entreprises bancaires et la gouvernance d'entreprise », *J.T.*, 2009, p. 473.

¹⁰⁴⁹ J.-M. GOLLIER, « Comité d'audit », in *10 ans d'entrée en vigueur du Code des sociétés*, Malines, Kluwer, 2010, p. 190.

¹⁰⁵⁰ FEB, *Corporate governance – Recommandations*, janvier 1998, recommandation 4.3, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/corporate-governance-recommendations>.

governance pour les sociétés cotées. Ces recommandations encouragent, notamment, l'instauration, au sein du conseil d'administration des sociétés cotées, d'un comité d'audit qui serait composé d'au moins trois administrateurs non exécutifs dont la majorité doivent être indépendants.¹⁰⁵¹

380. Par la loi du 2 août 2002, le législateur belge va plus loin et, à l'occasion de l'instauration de la règle « *one to one* » de limitation des honoraires non audit du commissaire (voy. *supra* n° 222), encourage la constitution d'un comité d'audit au sein du conseil d'administration en précisant que le conseil d'administration peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs.¹⁰⁵² Sous l'empire de cette loi, la constitution de ces comités est facultative. Consacrant une pratique déjà courante dans de nombreuses sociétés, cette loi se limite à stimuler la création de tels comités afin d'améliorer l'efficacité de la gestion de la société eu égard à la complexité de la vie des affaires et à la nécessité d'objectiver la prise de décision et prévenir les conflits d'intérêts (sous réserve de la reconnaissance du comité d'audit dans le cadre de l'application des règles en matière d'indépendance du réviseur d'entreprises).¹⁰⁵³ Le comité d'audit est alors chargé « d'assurer un suivi permanent des devoirs accomplis par le commissaire »¹⁰⁵⁴, sans pour autant préciser ce qu'il convient d'entendre par « suivi » et comment ce suivi doit être réalisé de façon « permanente ».¹⁰⁵⁵ La loi ne précise pas non plus la composition du comité d'audit ni ses compétences en-dehors du cadre de la règle « *one to one* ».¹⁰⁵⁶

¹⁰⁵¹ Bourse de Bruxelles et Commission bancaire et financière, *Corporate governance pour les sociétés belges cotées*, recommandation 4.3, décembre 1998, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/corporate-governance-belgian-listed-companies-cardon-report>.

¹⁰⁵² Art. 30 de la loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et 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, *M.B.*, 22 août 2002, p. 36555.

¹⁰⁵³ C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 44 ; C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas, ... », *op. cit.*, pp. 203-204 ; M. VAN DER HAEGEN, « Les organes de décision dans les entreprises bancaires et la gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 474.

¹⁰⁵⁴ Art. 4, 4° de la loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et 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, *M.B.*, 22 août 2002, p. 36555.

¹⁰⁵⁵ J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.*

¹⁰⁵⁶ C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas, ... », *op. cit.*, p. 207 ; P. LAMBRECHT, C. DARVILLE-FINET et N. HOUYOUX, « Le comité d'audit et le code belge de gouvernance d'entreprise », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, p. 88 ; M. DE WOLF, D. SZAfran et N. HOUYOUX, « Le comité d'audit : une analyse juridique après les lois du 17 décembre 2008 et du 9 février 2009 », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, p. 123.

381. De son côté, le Code belge de gouvernance d'entreprise 2004 recommande que le conseil d'administration constitue un comité d'audit comportant au moins trois membres qui doivent être exclusivement des administrateurs non exécutifs dont la majorité au moins est indépendante.¹⁰⁵⁷ Au sens du Code 2004, ce comité est un organe consultatif qui assiste le conseil d'administration dans l'exercice de ses responsabilités de suivi en matière de contrôle au sens le plus large du terme.

382. C'est finalement en 2008, en raison de la transposition de la directive 2006/43¹⁰⁵⁸ par la loi du 17 décembre 2008¹⁰⁵⁹ qu'un cadre légal applicable au comité d'audit est créé à l'article 526bis du Code des sociétés : la constitution d'un comité d'audit devient obligatoire dans certaines sociétés.¹⁰⁶⁰ Plus précisément, la loi consacre l'obligation pour les entités d'intérêt public, à savoir les sociétés cotées sur un marché réglementé, les établissements de crédit et les entreprises d'assurance ainsi que les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion collective de portefeuilles d'investissement, d'instituer, sauf exceptions, un comité d'audit conforme aux exigences établies par la directive en question. Cette loi, tout comme la loi du 6 avril 2010¹⁰⁶¹ pour le comité de rémunération (voy. *infra* n° 415), marque une étape importante dans l'évolution de principes de *corporate governance*, qui passent ainsi de *soft law* à *hard law*.¹⁰⁶²

383. La disposition 5.2 du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 prend en compte ces changements législatifs et recommande que le conseil d'administration constitue un comité d'audit conformément au Code des sociétés. Ce comité doit être composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs. Au moins la majorité des membres du comité d'audit est indépendante, et au moins un des membres est compétent en matière de comptabilité et d'audit.¹⁰⁶³

¹⁰⁵⁷ Code belge de gouvernance d'entreprise 2004, recommandation 5.2. et annexe C.

¹⁰⁵⁸ Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 57, 9 juin 2006, p. 87.

¹⁰⁵⁹ Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, *M.B.*, 29 décembre 2008, p. 68568.

¹⁰⁶⁰ C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas, ... », *op. cit.*, p. 205.

¹⁰⁶¹ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *M.B.*, 23 avril 2010, p. 22709.

¹⁰⁶² E. JANSSENS, « Remuneratiecomité verplicht voor genoteerde vennootschappen », *TRV*, 2011, p. 5.

¹⁰⁶³ Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, recommandation 5.2 et annexe C.

384. En 2016, transposant la directive 2014/56/UE¹⁰⁶⁴ et le règlement n° 537/2014¹⁰⁶⁵ modifiant la directive 2006/43¹⁰⁶⁶, la loi du 29 juin 2016¹⁰⁶⁷ et la loi du 7 décembre 2016¹⁰⁶⁸ modifient à leur tour le régime applicable au comité d'audit et notamment l'article 526*bis* du Code des sociétés.

385. Actuellement, les dispositions légales relatives au comité d'audit se trouvent à l'article 7:99 CSA (structure moniste) et à l'article 7:119 CSA (structure duale). Le Code 2020 recommande également la constitution d'un tel comité en sa disposition 4.10.

2° Champ d'application

386. Les articles 7:98 et 7:118 CSA prévoient que, dans une société anonyme, le conseil d'administration ou le conseil de surveillance peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs, dont il définit la composition et la mission.¹⁰⁶⁹

387. Conformément à l'article 7:99 et 7:119 CSA, la constitution d'un comité d'audit est obligatoire dans « les sociétés cotées¹⁰⁷⁰ et les entités d'intérêt public visées à l'article 1:12, 2° ». Les sociétés anonymes ne sont pas les seules visées : les sociétés européennes cotées ayant une administration duale¹⁰⁷¹ et les SRL cotées¹⁰⁷² sont également soumises à cette règle.

Sous l'ère du Code des sociétés, l'article 526*bis*, § 1^{er}, énonçait que « les sociétés cotées au sens de l'article 4 constituent un comité d'audit au sein de leur conseil d'administration ».

¹⁰⁶⁴ Directive 2014/56/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 modifiant la directive 2006/43/CE concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés, *J.O.U.E.*, L 158, 27 mai 2014, p. 196.

¹⁰⁶⁵ Règlement UE n° 537/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relatif aux exigences spécifiques applicables au contrôle légal des comptes des entités d'intérêt public et abrogeant la décision 2005/909/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 158, 27 mai 2014, p. 77.

¹⁰⁶⁶ Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 57, 9 juin 2006, p. 87.

¹⁰⁶⁷ Loi du 29 juin 2016 portant dispositions diverses en matière d'Economie, *M.B.*, 6 juillet 2016, p. 41701.

¹⁰⁶⁸ Loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

¹⁰⁶⁹ Art. 7:99 et 7:119 CSA.

¹⁰⁷⁰ Il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que toutes les sociétés cotées étudiées disposent d'un comité d'audit conformément à la loi (GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 25).

¹⁰⁷¹ Art. 15:19, § 2 CSA.

¹⁰⁷² Art. 5:2 CSA.

Conformément à l'article 4 du Code des sociétés, il s'agissait alors des sociétés dont les titres (obligations, actions) étaient cotées sur un marché réglementé.¹⁰⁷³ Dans le CSA, la notion de « société cotée » visée à l'article 1:11 est plus restrictive puisqu'il définit une société cotée comme celle « dont les actions, les parts bénéficiaires ou les certificats se rapportant à ces actions sont admis aux négociations sur un marché réglementé », excluant ainsi les sociétés dont seules des obligations seraient cotées.

Toutefois, les articles 7:99 et 7:119 CSA poursuivent et renvoient également aux entités d'intérêt public telles que visées par l'article 1:12, 2° CSA, à savoir « les sociétés dont les valeurs mobilières visées à l'article 2, 31°, b) et c), de la loi du 2 août 2002 sur la surveillance du secteur financier et les services financiers, sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 3, 7°, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE ». Il s'agit donc des sociétés dont les « obligations et les autres titres de créance, y compris les certificats concernant de tels titres », ainsi que « toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures » sont admis à la négociation sur un marché réglementé.

Les dépositaires centraux de titres visés à l'article 36/1, 25° de la loi du 22 février 1998¹⁰⁷⁴ ainsi que les organismes de support visés à l'article 36/26/1, §§ 4 et 5, de cette même loi sont également considérés comme des entités d'intérêt public au sens de l'article 1:12 CSA, de sorte qu'ils devront également constituer un comité d'audit. Il en sera de même pour les établissements de crédit visés au Livre II de la loi du 25 avril 2014¹⁰⁷⁵ et les entreprises

¹⁰⁷³ En Belgique, il existe trois marchés réglementés au sens de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, dite « MIFiD », *J.O.U.E.*, L 145, 30 avril 2004, p. 1 : deux marchés administrés par NYSE Euronext – le marché actions (*Euronext Brussels*) et un marché de produits dérivés (*Euronext Brussels Derivatives Market*) – et un marché de la dette publique, administré par le Fonds des Rentes (voy. Présentation annotée des marchés réglementés et dispositions nationales mettant en œuvre les exigences de la DSI (directive 93/22/CEE du Conseil), 2008/C 280/03, *J.O.U.E.*, 4 novembre 2008). Les autres marchés secondaires (Alternext, Marché Libre,...) ne sont pas des marchés réglementés et les sociétés dont les titres y sont négociés ne sont pas visées par l'obligation légale de disposer d'un comité d'audit (Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 278, note infrapaginale n° 899).

¹⁰⁷⁴ Loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, *M.B.*, 28 mars 1998, p. 9377.

¹⁰⁷⁵ Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit et des sociétés de bourse, *M.B.*, 7 mai 2014, p. 36794.

d'assurances ou de réassurance visées au Livre II de la loi du 13 mars 2016.¹⁰⁷⁶ Ceux-ci devront constituer un comité d'audit non pas en application du CSA, mais conformément, respectivement, à la loi du 25 avril 2014 et la loi du 13 mars 2016 précitées.

388. Conformément à l'option prévue par la directive 2006/43¹⁰⁷⁷, les « petites » sociétés au sens des articles 7:99, § 3 CSA et 7:119, § 3 CSA¹⁰⁷⁸ ne doivent pas constituer un comité d'audit.¹⁰⁷⁹ Il s'agit des sociétés répondant, sur une base consolidée, à au moins deux des trois critères suivants :

- 1° nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice concerné ;
- 2° total du bilan ne dépassant pas 43.000.000 euros ;
- 3° chiffre d'affaires net annuel inférieur ou égal à 50.000.000 euros.

Dans une structure moniste, si la société ne constitue pas de comité d'audit, il reviendra alors au conseil d'administration dans son ensemble d'exercer les fonctions attribuées au comité d'audit, à condition qu'il compte au moins un administrateur indépendant et que, si son président est un membre exécutif, il n'exerce pas les fonctions de président tant que le conseil d'administration exerce les fonctions de comité d'audit.¹⁰⁸⁰ Dans une structure duale, à défaut de comité d'audit, ce sera au conseil de surveillance dans son ensemble d'exercer les fonctions attribuées au comité d'audit, à condition qu'il compte au moins un administrateur indépendant.¹⁰⁸¹

Si les petites sociétés ne doivent pas formellement mettre en place un comité d'audit séparé, elles n'échappent donc pour autant pas à l'obligation de mettre en place un dispositif spécifique de surveillance : elles doivent disposer d'au moins un administrateur indépendant, et les

¹⁰⁷⁶ Loi du 13 mars 2016 relative au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance, *M.B.*, 23 mars 2016, p. 19856.

¹⁰⁷⁷ Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 57, 9 juin 2006, p. 87.

¹⁰⁷⁸ Cette définition diverge des autres définitions de sociétés (ou de groupes) de petite taille visés aux articles 1:24 et 1:26 CSA.

¹⁰⁷⁹ Elles peuvent bien évidemment constituer un tel comité sur une base volontaire.

¹⁰⁸⁰ Art. 7:99, § 3 CSA.

¹⁰⁸¹ Art. 7:119, § 3 CSA.

réunions qui ont pour objet l'exercice des fonctions propres au comité d'audit doivent être présidées par une personne qui n'exerce pas une fonction exécutive au sein de la société.¹⁰⁸²

Comme nous le verrons plus loin, dans les sociétés qui doivent constituer un comité d'audit (et qui ne peuvent donc se prévaloir d'aucune dérogation), les membres du comité d'audit doivent disposer d'une compétence collective dans le domaine d'activités de la société contrôlée et au moins un membre du comité d'audit doit justifier de la compétence nécessaire en matière de comptabilité et d'audit (voy. *infra* n^{os} 399 et 400).¹⁰⁸³ On peut s'étonner de l'absence de telles exigences formelles de compétences lorsque l'ensemble du conseil d'administration/de surveillance exerce les fonctions attribuées au comité d'audit dans l'hypothèse de la dérogation visée ci-dessus.¹⁰⁸⁴ En pratique toutefois, on ose espérer que l'ensemble du conseil d'administration/de surveillance dispose d'une compétence collective dans le domaine d'activités de la société et qu'au moins un des membres dispose d'une compétence en comptabilité et audit.

389. Conformément à la directive 2006/43, le CSA dispense également de l'obligation d'établir un comité d'audit certains organismes de placement collectifs ou organismes de titrisation.¹⁰⁸⁵ Dans ce cas, la société doit tout de même divulguer les raisons pour lesquelles elle ne juge pas opportun soit de mettre sur pied un comité d'audit soit de charger l'organe d'administration d'exercer les fonctions du comité d'audit.

390. Bien entendu, les sociétés qui ne sont pas tenues de constituer un comité d'audit conformément au CSA sont tout à fait libres d'en constituer un malgré tout, comme le préconise le Code Buysse III (recommandations 5.26 à 5.29).

¹⁰⁸² Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 280 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 621. Sur ce dernier point, C. VAN DER ELST et I. DE POORTER sont toutefois plus partagés. Selon eux, le texte de loi laisse supposer que les sociétés exonérées de l'obligation de constituer un comité d'audit pourraient désigner n'importe quel autre administrateur pour présider les réunions qui ont pour objet l'exercice des fonctions propres au comité d'audit lorsque le président est un administrateur exécutif, même d'autres administrateurs exécutifs tels que le directeur financier-administrateur, alors que dans les comités d'audit institués par les sociétés non exonérées, aucun administrateur exécutif ne peut y siéger (C. VAN DER ELST et I. DE POORTER, « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », *TRV*, 2009, p. 400). Cette interprétation ne nous semble toutefois pas conforme à l'esprit de la loi.

¹⁰⁸³ Art. 7:99, § 2 CSA et 7:119, § 2 CSA.

¹⁰⁸⁴ C. VAN DER ELST et I. DE POORTER, « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », *op. cit.*, p. 400.

¹⁰⁸⁵ Art. 7:99, § 8 et 7:119, § 8 CSA.

3° Constitution

391. Conformément aux articles 7:98 et 7:118 CSA, le conseil d'administration/de surveillance peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs dont il définit la composition et la mission. La constitution, la composition, le fonctionnement ou encore les missions assignées au comité d'audit ne doivent pas être réglées statutairement. La mise en place du comité d'audit ne nécessite dès lors pas une modification des statuts et ne doit pas être approuvée par l'assemblée générale. Il s'agit d'une compétence réservée au conseil d'administration/de surveillance.¹⁰⁸⁶ La liberté du conseil d'administration/de surveillance à cet égard n'est toutefois pas totale puisqu'il doit tenir compte des dispositions légales qui fixent certaines exigences en termes de composition, expertise et compétences, missions, etc.

392. Le conseil d'administration/de surveillance désigne en son sein les membres du comité d'audit.¹⁰⁸⁷ Il devra s'assurer que le comité dispose de l'indépendance, des compétences, connaissances, expériences et capacité requises pour exercer ses tâches.¹⁰⁸⁸ En l'occurrence, il devra s'assurer que le comité est composé d'administrateurs non exécutifs dont au moins un administrateur indépendant, que les membres du comité d'audit disposent d'une compétence collective dans le domaine d'activités de la société contrôlée et qu'au moins un membre du comité d'audit justifie de la compétence nécessaire en matière de comptabilité et d'audit (voy. *infra* n^{os} 399 et 400).

393. Il revient au comité d'audit lui-même de désigner un président en son sein, marquant ainsi son autonomie par rapport à l'organe d'administration.¹⁰⁸⁹ Le conseil d'administration/de surveillance se limite à s'assurer qu'un président soit nommé.¹⁰⁹⁰

¹⁰⁸⁶ I. DE POORTER, « De versterking van de rol van het auditcomité – wetgevend kader, samenstelling, statuut en benoemingsprocedure van de commissaris », in *Réforme européenne de l'audit et son implémentation en Belgique*, Anvers, Maklu & ICCI, 2016, p. 128.

¹⁰⁸⁷ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, op. cit., p. 283 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 622 ; P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:99 WVV », in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Anvers, Kluwer, 2020, p. 305 ; J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », op. cit. ; S. COOLS a d'ailleurs démontré par le biais de l'analyse économique du droit qu'il ne serait pas efficace de confier à l'assemblée générale la nomination du comité d'audit dans la mesure où le conseil d'administration bénéficie d'un avantage en termes de coûts de transaction à cet égard (S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, p. 409, n^o 499).

¹⁰⁸⁸ Disposition 4.3 du Code 2020.

¹⁰⁸⁹ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, op. cit., p. 283 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 622.

¹⁰⁹⁰ Disposition 4.4 du Code 2020.

394. Le comité d’audit dispose généralement d’une charte ou règlement intérieur propre qui est adapté aux besoins spécifiques de la société concernée. Cette charte est adoptée par l’organe d’administration.¹⁰⁹¹

Cette charte doit clairement définir la structure du comité d’audit et les conditions pour en faire partie. Idéalement, la charte doit également indiquer les exigences en matière d'expertise (diplômes, expérience professionnelle) dans le chef des membres du comité.¹⁰⁹² Elle doit être parfaitement claire et détaillée sur l'étendue des responsabilités et des missions déléguées au comité d'audit, mais aussi sur la manière dont le comité d’audit rapporte au sujet de celles-ci auprès du conseil d’administration/de surveillance.

Le comité d’audit doit être indépendant et disposer de suffisamment d’autorité et de moyens afin de fonctionner efficacement.¹⁰⁹³ Pour ce faire, la charte du comité d’audit devra également établir ses droits d’investigation et ses moyens d’actions (notamment un accès approprié à l’information).¹⁰⁹⁴ Elle comprendra en outre des lignes directrices guidant la relation et la communication du comité avec le *management*, les auditeurs internes et externes, ainsi que les autres parties éventuelles.

4° Composition

395. Conformément à l’article 3:6, § 2, 5° CSA, la déclaration de gouvernement d’entreprise devra comprendre des informations quant à la composition et au mode de fonctionnement du comité d’audit. Le rapport de gestion devra également comporter une justification de l'indépendance et de la compétence en matière de comptabilité et d'audit d'au moins un membre du comité d'audit.¹⁰⁹⁵

396. L’article 7:99 CSA (structure moniste) impose que le comité d’audit soit composé de membres non exécutifs du conseil d'administration.¹⁰⁹⁶ Dans une structure duale, il n’est pas

¹⁰⁹¹ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés, op. cit.*, p. 623 ; J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.*

¹⁰⁹² W. VANDECRUYS, « Het auditcomité en risicobeheer in de praktijk », in *Gestion des risques*, Anvers, Maklu & ICCI, 2015, p. 154.

¹⁰⁹³ W. VANDECRUYS, « Het auditcomité en risicobeheer in de praktijk », *op. cit.*, p. 154.

¹⁰⁹⁴ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme, op. cit.*, p. 281.

¹⁰⁹⁵ Art. 3:6, § 1, 9° et art. 3:32, § 1, 6° CSA.

¹⁰⁹⁶ Conformément à l’article 41.1 de la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les

nécessaire de le préciser dans la mesure où le comité d'audit est constitué de membres du conseil de surveillance qui sont, par définition, des administrateurs non exécutifs.¹⁰⁹⁷

Pour rappel (voy. *supra* n° 335), le CSA ne définit pas la notion d'administrateur non exécutif. Tant l'article 7:99, § 3 CSA que l'article 7:100, § 2 CSA (relatif au comité de rémunération – voy. *infra* n° 427) se limitent à énoncer que tout administrateur qui s'est vu déléguer la gestion journalière visée à l'article 7:121 CSA est dans tous les cas présumé être un membre exécutif du conseil d'administration.¹⁰⁹⁸ Le Code 2020 identifie le « *management* exécutif » comme celui en charge de la direction opérationnelle de la société¹⁰⁹⁹ de sorte, qu'*a contrario*, on en déduit qu'un administrateur est non exécutif s'il n'est pas en charge de la direction opérationnelle.

Rien n'empêche toutefois que des administrateurs en charge de fonctions opérationnelles participent aux réunions du comité d'audit. L'administrateur-délégué ou le directeur financier peuvent être invités à participer aux travaux. Le Code 2020 recommande d'ailleurs que « les membres du *management* exécutif et de la direction [puissent] être conviés à des réunions de comités pour fournir des informations et des avis pertinents dans leurs domaines de responsabilité ». ¹¹⁰⁰ En effet, il est dans la logique même du comité d'audit de confronter des points de vue avec des administrateurs chargés de responsabilités opérationnelles. Il est toujours intéressant qu'un dialogue/débat s'instaure avec ceux qui gèrent effectivement la société, singulièrement sur la manière dont la situation de la société se reflète dans les comptes annuels.¹¹⁰¹ On imagine en effet assez mal comment la fonction de contrôle de la gestion des risques pourrait être adéquatement exercée par des personnes totalement extérieures à la gestion effective de la société, sans aucun dialogue, échange d'information ni interaction entre les uns et les autres.¹¹⁰²

directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 57, 9 juin 2006, p. 103.

¹⁰⁹⁷ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 281 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 622.

¹⁰⁹⁸ Pour une analyse approfondie de la notion d'administrateur non exécutif, voy. J. DE WOLF, « Niet-uitvoerende bestuurders in een one-tier board systeem. Begrip en wettelijke toepassing », *op. cit.*, pp. 111-166.

¹⁰⁹⁹ Disposition 2.19 du Code 2020.

¹¹⁰⁰ Disposition 4.6 du Code 2020.

¹¹⁰¹ A. TILLEUX, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *op. cit.*, p. 159 ; H. OLIVIER, « L'importance des comités spécifiques, en particulier le comité d'audit », *op. cit.*, p. 448.

¹¹⁰² M. VAN DER HAEGEN, « Les organes de décision dans les entreprises bancaires et la gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 475.

397. Le CSA ne fixe pas le nombre de membres qui doivent composer le comité d'audit, mais dans la mesure où il s'agit d'un « comité » et où les articles 7:99 et 7:119 CSA parlent de « membres » du comité d'audit en utilisant le pluriel, on en déduit que celui-ci devra comprendre au moins deux membres.¹¹⁰³ Les nombres pairs sont cependant à déconseiller pour éviter les blocages. Un nombre trop élevé de membres peut entraver une délibération efficace¹¹⁰⁴, tandis qu'un nombre trop réduit empêcherait potentiellement le comité d'être doté d'une expertise suffisante permettant que les décisions difficiles et sensibles soient prises de façon éclairée.¹¹⁰⁵ A cet égard, le Code 2020 recommande que le comité d'audit comprenne au moins trois administrateurs.¹¹⁰⁶

Eu égard à l'extension des domaines d'activités du comité d'audit et de la complexité croissante de ceux-ci, la diversité des profils s'impose. Pour autant, il n'est pas nécessaire d'élargir le comité d'audit à un nombre toujours plus grand de personnes qui permettront ainsi une maîtrise, par le comité d'audit, de toutes les connaissances utiles. Bien souvent, l'équipe du *management* dispose d'une connaissance approfondie et peut la partager par le biais de séances de présentation/informations à l'attention du comité d'audit. Par ailleurs, le comité peut se faire assister par des experts externes dans l'exercice de ses tâches, comme par exemple en matière de valorisation, IT, cyber-risque, RSE...¹¹⁰⁷ Le Code 2020 prévoit d'ailleurs que « chaque comité peut rencontrer, en dehors de la présence de tout *manager exécutif*, toute personne qu'il estime pertinente pour l'exercice de sa mission »¹¹⁰⁸ et que « le conseil élabore des procédures au moyen desquelles les comités du conseil ont accès à des conseils professionnels indépendants aux frais de la société ».¹¹⁰⁹

398. Les articles 7:99 et 7:119 imposent qu'au moins un membre du comité d'audit soit un administrateur indépendant au sens de l'article 7:87, § 1^{er} CSA. De cette manière, on espère que, dans l'exercice de leur fonction de surveillance, ces administrateurs seront en mesure de porter des jugements indépendants sur les questions importantes qui leur sont soumises, sans

¹¹⁰³ P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:99 WVV », *op. cit.*, p. 304 ; C. VAN DER ELST et I. DE POORTER, « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », *op. cit.*, p. 405.

¹¹⁰⁴ Disposition 4.3 du Code 2020 ; V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

¹¹⁰⁵ W. VANDECRUYS, « Het auditcomité en risicobeheer in de praktijk », *op. cit.*, p. 152.

¹¹⁰⁶ Disposition 4.3 du Code 2020.

¹¹⁰⁷ I. BOETS, « De versterking van de rol van het auditcomité - praktische aspecten en monitoring », in *Réforme européenne de l'audit et son implémentation en Belgique*, Anvers, Maklu & ICCI, 2016, p. 148.

¹¹⁰⁸ Disposition 4.7 du Code 2020.

¹¹⁰⁹ Disposition 4.8 du Code 2020.

être influencés par des affinités quelconques.¹¹¹⁰ En raison de l'absence de liens substantiels entre les administrateurs indépendants et la société, ceux qui siègent au comité d'audit sont susceptibles de se soucier davantage de l'audit interne et de mieux accompagner/aider le cas échéant le commissaire dans ses travaux puisqu'ils ont moins à perdre si le commissaire venait à soulever certains problèmes.¹¹¹¹

Les administrateurs/membres indépendants seront choisis par le conseil d'administration/de surveillance en son sein. S'il n'y a pas encore d'administrateurs indépendants, le conseil d'administration, sur avis du comité de nomination (voy. *infra* n° 462), devra proposer à l'assemblée générale la nomination d'un tel administrateur indépendant.¹¹¹²

L'indépendance est considérée comme l'une des pierres angulaires d'un comité d'audit efficace, en particulier lorsqu'il s'agit d'évaluer les hypothèses et estimations (comptables) émises par le *management*. Une attitude curieuse et critique, ainsi qu'une totale indépendance d'esprit sont toutefois au moins aussi cruciales que l'indépendance décrite à l'article 7:87, § 1^{er} CSA. Les membres du comité d'audit doivent être en mesure de communiquer avec assurance avec le *management* et les auditeurs. Ils doivent être disposés à examiner les choses en détail et à poser des questions précises et délicates sur des sujets complexes tels que la gestion des risques, les postes comptables, les rapports financiers en général, ...¹¹¹³

En imposant la présence d'un seul administrateur indépendant au sein du comité d'audit, le législateur belge a transposé la directive 2006/43¹¹¹⁴ dans sa version initiale de façon minimale puisque celle-ci prévoit qu'« au moins un membre du comité d'audit doit être indépendant et compétent en matière de comptabilité et/ou d'audit ». La directive 2006/43/UE, telle que modifiée ensuite par la directive 2014/56/UE impose qu'une *majorité* des membres du comité d'audit ait la qualité d'indépendant.¹¹¹⁵ Une dérogation à cette règle est toutefois prévue lorsque

¹¹¹⁰ F. VINCKE, « The Corporate Governance debate in Belgium », *op. cit.*, p. 144.

¹¹¹¹ F. NEVILLE, K. BYRON, C. POST et A. WARD, « Board Independence and Corporate Misconduct: A Cross-National Meta-Analysis », *Journal of Management*, 2019, vol. 45, n° 6, p. 2544.

¹¹¹² P. LAMBRECHT, « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, p. 48.

¹¹¹³ W. VANDECRUYS, « Het auditcomité en risicobeheer in de praktijk », *op. cit.*, pp. 152-153.

¹¹¹⁴ Art. 41.1 de la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 57, 9 juin 2006, p. 103.

¹¹¹⁵ Art. 39.1, al. 4 de la directive 2014/56/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 modifiant la directive 2006/43/CE concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés, *J.O.U.E.*,

« tous les membres du comité d'audit sont des membres de l'organe d'administration ou de surveillance de l'entité contrôlée ».¹¹¹⁶ Prenant en compte la taille souvent réduite et le caractère familial d'un certain nombre de sociétés belges cotées, le législateur belge a mis en œuvre cette option en prévoyant précisément que le comité d'audit est constitué *au sein* du conseil d'administration/de surveillance.¹¹¹⁷

On peut regretter qu'alors que le comité de rémunération doive être composé d'une majorité d'administrateurs indépendants (voy. *infra* n° 427)¹¹¹⁸, le comité d'audit, investi d'un rôle tout aussi crucial, puisse se contenter de n'avoir qu'un seul administrateur indépendant.¹¹¹⁹ Afin de justifier cette situation paradoxale, les travaux préparatoires invoquent le fait que les sociétés cotées ont souvent plusieurs comités (audit, rémunération et nomination), ce qui implique que (i) si chaque comité doit être composé d'une majorité de membres indépendants, les membres indépendants seraient, dans certains cas, majoritaires au conseil d'administration et que (ii) le conseil d'administration serait de grande taille, « ce qui n'est pas conforme aux intentions du gouvernement ». Par ailleurs, les travaux préparatoires soulignent que « les bons administrateurs indépendants ne sont pas nombreux. Or parfois, les administrateurs non indépendants sont de bons membres du comité d'audit ». Une certaine flexibilité a donc été instaurée afin, principalement, d'éviter que les conseils d'administration ne soient trop grands.¹¹²⁰ Cet argument doit selon nous être nuancé par le fait qu'un même administrateur indépendant peut siéger dans plusieurs comités.

L 158, 27 mai 2014, p. 220 ; I. DE POORTER, « De versterking van de rol van het auditcomite – wetgevend kader, samenstelling, statuut en benoemingsprocedure van de commissaris », *op. cit.*, pp. 129-130.

¹¹¹⁶ Art. 39.5 de la directive 2014/56/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 modifiant la directive 2006/43/CE concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés, *J.O.U.E.*, L 158, 27 mai 2014, p. 221.

¹¹¹⁷ D. SZAFRAN, « Gouvernance et communication financière des sociétés cotées », *RPS-TRV*, 2017, pp. 243-244 ; C. DARVILLE-FINET, « L'impact de l'audit pour les entreprises et les administrateurs – un premier bilan », in *Réforme européenne de l'audit et son implémentation en Belgique*, Anvers, Maklu & ICCI, 2016, p. 168.

¹¹¹⁸ Art. 7:100, § 2 CSA.

¹¹¹⁹ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 622 et note infrapaginale 2728 ; J.-L. DUPLAT, « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, p. 45.

¹¹²⁰ Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières et proposition de loi modifiant le Code des sociétés en vue d'instituer un comité d'audit au sein des sociétés cotées en bourse, Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1471/004, p. 8 ; A titre d'information, selon une étude réalisée par GUBERNA en 2017, le conseil d'administration d'une société cotée en Belgique compte en moyenne neuf administrateurs, avec un minimum de cinq et un maximum de dix-huit administrateurs (GUBERNA, *Non-executive directors' remuneration in Belgian listed companies in 2016*, décembre 2017, p. 8).

Rien n'empêche toutefois que ce comité soit composé uniquement d'administrateurs indépendants, mais ce sera plus rare en pratique.¹¹²¹

399. Les membres du comité d'audit doivent disposer d'une compétence collective dans le domaine d'activités de la société contrôlée, en d'autres termes, ils doivent comprendre les affaires de la société.¹¹²² Chaque membre ne doit pas être compétent dans le domaine d'activités de la société contrôlée. En revanche, le comité d'audit, dans son ensemble, doit disposer des compétences nécessaires suffisantes pour exercer son rôle de façon effective au sein de l'entreprise contrôlée.¹¹²³

400. Par ailleurs, au moins un membre du comité d'audit justifie de la compétence nécessaire en matière de comptabilité et d'audit.¹¹²⁴ L'administrateur compétent en matière de comptabilité et d'audit ne doit pas nécessairement être l'administrateur indépendant, mais une telle configuration n'est pas interdite.¹¹²⁵ Dans la mesure où il revient au conseil d'administration/de surveillance dans son ensemble d'arrêter les comptes annuels, on s'étonne que le législateur n'ait pas prévu une compétence collective des membres d'un comité d'audit en la matière. Cette compétence individuelle laisse sous-entendre que certains membres du conseil d'administration/de surveillance pourraient ne pas être compétents en matière d'audit et de comptabilité, ce qui pourrait être invoqué par un administrateur pour échapper à sa responsabilité, même si les chances qu'un tel argument puisse être pris en compte et accepté sont faibles (voy. *infra* n° 892).¹¹²⁶

D'après les travaux préparatoires, cette compétence en matière de comptabilité et d'audit peut consister en « un diplôme d'études supérieures dans les matières de l'économie ou de la finance ou encore en une expérience professionnelle significative dans ces matières ».¹¹²⁷ Deux remarques s'imposent : d'une part, d'après ces travaux préparatoires, l'expertise en

¹¹²¹ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

¹¹²² J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 622.

¹¹²³ C. DARVILLE-FINET, « L'impact de l'audit pour les entreprises et les administrateurs – un premier bilan », *op. cit.*, p. 169.

¹¹²⁴ Art. 7:99, § 2 et art. 7:119, § 2 CSA.

¹¹²⁵ P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:99 WVV », *op. cit.*, p. 304.

¹¹²⁶ M. DE WOLF et P. DE WOLF, « Contrôle des sociétés : nouvelles dialectiques entre commissaires, administrateurs et management », *op. cit.*, p. 99 ; P. DE WOLF et M. DESIMPELAERE, « La réforme du contrôle des sociétés : un pas vers la confiance retrouvée », *op. cit.*, p. 749 ; M. BRASSEUR et B. DELMOTTE, « Derniers développements en matière de contrôle dans les sociétés », *R.D.C.*, 2009/9, p. 873.

¹¹²⁷ Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 2008-2009, n° 52-1471/001, p. 18.

comptabilité doit résulter d'un diplôme en économie ou finance mais pas d'un diplôme en comptabilité¹¹²⁸ ; et d'autre part, la notion d' « expérience professionnelle significative dans les matières de l'économie ou de la finance » n'est pas explicitée. On peut néanmoins imaginer qu'en ce qui concerne la compétence d'audit, il ne serait pas nécessaire que l'administrateur ait un diplôme d'expert-comptable ; une expérience raisonnable lui permettant de maîtriser suffisamment la matière serait tout aussi valable.¹¹²⁹ Généralement, l'expertise en comptabilité nécessite une certaine familiarité avec l'information financière qui va bien au-delà des notions de base. Il faut être capable de comprendre les règles comptables et, surtout, être en mesure de comprendre et d'évaluer les hypothèses significatives et les estimations qui se reflètent dans les chiffres (pourquoi telle base comptable a-t-elle été choisie ? Comment est-elle appliquée ?). Dans ce cadre, une expérience professionnelle antérieure dans un poste clé en finance ou équivalent constitue certainement un atout.¹¹³⁰

Toutefois, si l'expertise en comptabilité ou en audit est un atout majeur pour les membres du comité d'audit, il n'est pas nécessaire que chaque membre dispose d'une telle expertise. Il peut également être très utile, voire recommandé, que des membres d'autres horizons siègent au comité d'audit surtout au regard de la tâche de suivi de l'efficacité des systèmes de gestion des risques qui incombe au comité et qui implique de s'intéresser tant aux risques financiers qu'aux risques opérationnels, stratégiques, réglementaires, ... En raison de l'élargissement du domaine d'activités du comité d'audit et de la complexité croissante de l'environnement dans lequel les sociétés évoluent, la diversité suscite une dynamique intéressante qui génère une réelle valeur ajoutée résultant de la complémentarité des divers champs d'expertise.¹¹³¹ Le Code 2020 précise d'ailleurs que le conseil d'administration/de surveillance doit s'assurer que la composition de chaque comité est globalement équilibrée et que chaque comité dispose de l'indépendance, des compétences, des connaissances, de l'expérience et de la capacité requises pour s'acquitter efficacement de ses tâches.¹¹³²

¹¹²⁸ C. VAN DER ELST et I. DE POORTER, « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », *op. cit.*, p. 406.

¹¹²⁹ P. LAMBRECHT, « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », *op. cit.*, p. 47.

¹¹³⁰ W. VANDECRUYS, « Het auditcomité en risicobeheer in de praktijk », *op. cit.*, p. 153.

¹¹³¹ I. BOETS, « De versterking van de rol van het auditcomité - praktische aspecten en monitoring », *op. cit.*, p. 148.

¹¹³² Disposition 4.3 du Code 2020.

Pour le surplus, les dispositions des articles 7:99 et 7:119 CSA restent vagues¹¹³³, sans doute pour éviter que les sociétés éprouvent certaines difficultés à trouver des candidats adéquats.¹¹³⁴

401. Il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que l'ensemble des comités d'audit établis respectent les exigences légales en matière de composition. Trois sociétés (3,75 %) mentionnent que leur comité d'audit est composé de moins de trois membres et s'en expliquent. Deux sociétés (2,5 %) n'ont pas désigné de président du comité d'audit, sans en expliquer les raisons.¹¹³⁵

402. A la lecture de ce qui précède, il ressort qu'au moment de la composition du conseil d'administration/surveillance, une attention particulière devra être portée à l'expérience et aux compétences des membres (non exécutifs) potentiels dans la mesure où les membres du comité d'audit seront recrutés parmi les administrateurs non exécutifs siégeant au sein du conseil d'administration/surveillance.¹¹³⁶

5° Missions et liens avec la RSE

• 5.1. Contexte

403. Deux responsabilités principales incombent au conseil d'administration/de surveillance : (i) veiller à ce que les états financiers et autres informations connexes publiées par la société donnent une image exacte et complète de sa situation et (ii) contrôler les procédures mises en place pour l'évaluation et la gestion de risques.¹¹³⁷

¹¹³³ Contrairement à la législation américaine par exemple qui décrit en détail les compétences dont doit disposer un expert financier, voy. Section 407 de la loi américaine *Sarbanes Oxley*. Davantage de détails ont été donnés sur cette section 407 dans le *SEC Final rule Disclosure Required by Sections 406 and 407 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*, disponible à l'adresse suivante : <http://www.sec.gov/rules/final/33-8177a.htm>.

¹¹³⁴ C. VAN DER ELST et I. DE POORTER, « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », *op. cit.*, p. 406.

¹¹³⁵ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 26.

¹¹³⁶ P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:99 WVV », *op. cit.*, p. 305 ; J. DE WOLF, « Niet-uitvoerende bestuurders in een one-tier board systeem. Begrip en wettelijke toepassing », *op. cit.*, p. 126, n° 16.

¹¹³⁷ Considérant 14 de la recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 53.

Le comité d'audit aide le conseil d'administration/de surveillance à s'acquitter de ces tâches. En émettant des recommandations visant à préparer les décisions que doit prendre le conseil d'administration/de surveillance, le comité d'audit vise principalement à « améliorer l'efficacité du conseil d'administration ou de surveillance, en veillant à ce que ses décisions soient mûrement réfléchies, et [à] l'aider à organiser ses travaux de telle sorte que ses décisions ne soient entachées d'aucun conflit d'intérêts important ». ¹¹³⁸

Bien qu'il soit composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs, il joue un rôle actif au sein de la société : les missions qui lui sont confiées impliquent non seulement de poser un jugement sur une situation dont il lui est fait rapport mais également d'exercer un suivi. ¹¹³⁹

Alors que la version française des articles 7:99 et 7:119 CSA fait usage du terme « suivi », la version néerlandaise utilise le terme « *monitoring* », que l'on traduirait en français par surveillance et contrôle, ce qui pousse certains auteurs à se demander si la version néerlandaise du texte n'implique pas un rôle plus actif du comité d'audit. ¹¹⁴⁰ Loin d'être passif, le suivi que doit réaliser le comité d'audit implique concrètement d'« interpeller le *management*, poser des questions au commissaire sur le traitement comptable de certaines opérations, poser des questions à l'auditeur interne sur l'évaluation des risques et le contrôle interne, éventuellement convoquer le *management* pour des explications complémentaires, demander au *management* de mettre en place un plan d'action et suivre ce plan d'action, etc. » ¹¹⁴¹ Ce faisant, le comité d'audit joue un rôle primordial dans le contrôle de la qualité des comptes de la société et de la régularité de son fonctionnement. ¹¹⁴²

¹¹³⁸ Recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 55, point 6.1.

¹¹³⁹ J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.* ; J.-M. GOLLIER, « Comité d'audit », *op. cit.*, p. 213.

¹¹⁴⁰ C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 65 ; C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas, ... », *op. cit.*, p. 211 ; C. VAN DER ELST et I. DE POORTER, « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », *op. cit.*, p. 409 ; C. QUIÉVREUX, « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, p. 50.

¹¹⁴¹ C. QUIÉVREUX, « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », *op. cit.*, p. 50 ; En France, l'AMF déclarait, en 2010, que « le terme “suivi” doit s'entendre comme une notion de surveillance active des domaines qui relèvent de la compétence du comité d'audit. Le suivi n'implique pas une action en continu du comité d'audit, mais doit lui permettre d'intervenir à tout moment jugé nécessaire ou opportun » (AMF, *Rapport final sur le comité d'audit*, 22 juillet 2010, p. 8, disponible à l'adresse suivante : <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/rapport-final-sur-le-comite-daudit>).

¹¹⁴² J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, pp. 620 et 624.

404. Le comité d'audit est un organe consultatif qui n'a qu'une compétence d'avis (sous réserve des cas particuliers liés aux services non-audit autorisés et dérogations à la règle *one to one* – voy. *supra* n^{os} 222 et 223). Il est constitué au sein du conseil d'administration/de surveillance afin de l'assister dans l'exercice de ses responsabilités de suivi en matière de contrôle.¹¹⁴³

Le conseil d'administration/de surveillance demeure ainsi seul compétent pour décider de la stratégie de la société et du niveau de risques qu'elle accepte de prendre, pour approuver un cadre référentiel de contrôle interne et de gestion des risques mis en place par le *management* exécutif, et enfin pour contrôler la mise en oeuvre de ce cadre en s'appuyant sur l'examen réalisé par le comité d'audit.¹¹⁴⁴

Le comité d'audit ne se substitue pas non plus au *management*, mais il suit son action et en fait rapport à l'organe d'administration. C'est le *management*, et en dernière instance le conseil d'administration, qui décide du système de contrôle interne, qui arrête l'information financière et décide des modalités de sa diffusion.¹¹⁴⁵

405. Conformément à l'article 7:99, § 4 (système moniste) et 7:119, § 4 (système dual) CSA et sans préjudice des missions légales du conseil d'administration/conseil de surveillance, le comité d'audit est au moins chargé des missions suivantes :

- 1° « communication au conseil d'administration/conseil de surveillance d'informations sur les résultats du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés et d'explications sur la façon dont le contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés ont contribué à l'intégrité de l'information financière et sur le rôle que le comité d'audit a joué dans ce processus ;
- 2° suivi du processus d'élaboration de l'information financière et présentation de recommandations ou de propositions pour en garantir l'intégrité ;
- 3° suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société ainsi que, s'il existe un audit interne, suivi de celui-ci et de son efficacité ;

¹¹⁴³ IRE, Association belge des sociétés cotées et The Institute of Internal Auditors of Belgium, *Lignes de conduite pour une relation efficace entre le comité d'audit, l'audit interne et l'audit externe*, 2014, p. 6.

¹¹⁴⁴ IRE, Association belge des sociétés cotées et The Institute of Internal Auditors of Belgium, *Lignes de conduite pour une relation efficace entre le comité d'audit, l'audit interne et l'audit externe*, 2014, p. 6.

¹¹⁴⁵ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 284 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 624 ; J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.*

- 4° suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés, y compris le suivi des questions et recommandations formulées par le commissaire et le cas échéant par le réviseur d'entreprises chargé du contrôle des comptes consolidés ;
- 5° examen et suivi de l'indépendance du commissaire et le cas échéant du réviseur d'entreprises chargé du contrôle des comptes consolidés, en particulier pour ce qui concerne le bien-fondé de la fourniture de services complémentaires à la société. En particulier, il analyse avec le commissaire les risques pesant sur l'indépendance de celui-ci et les mesures de sauvegarde appliquées pour atténuer ces risques, lorsque les honoraires totaux relatifs à une entité d'intérêt public visée à l'article 1:12 dépassent les critères fixés par l'article 4, § 3, du règlement (UE) n° 537/2014 ;
- 6° recommandation au conseil d'administration/conseil de surveillance de la société pour la désignation du commissaire et, le cas échéant, du réviseur d'entreprises chargé du contrôle des comptes consolidés, conformément à l'article 16, § 2, du règlement (UE) n° 537/2014. Si le renouvellement du mandat est visé à l'article 3:58, §§ 3 ou 4, cette recommandation au conseil d'administration sera élaborée à l'issue d'une procédure de sélection visée à l'article 16, § 3, du règlement (UE) n° 537/2014 ».

406. Dans la mesure où cette énumération est une liste minimale¹¹⁴⁶, les statuts, le règlement intérieur du comité ou le conseil d'administration/de surveillance peuvent confier des compétences complémentaires au comité d'audit dans des domaines où se manifestent des risques particuliers pour l'entreprise, comme des problèmes environnementaux ou de consommation par exemple.¹¹⁴⁷ Ces missions complémentaires ne pourront toutefois pas porter atteinte aux missions légales du conseil d'administration, telles que l'établissement des comptes annuels et du rapport de gestion visé à l'article 3:1 du CSA.¹¹⁴⁸

407. Aux missions légales, le Code 2020 ajoute que le comité d'audit doit prêter une attention particulière aux « *whistleblowers* » ou « lanceurs d'alerte ». Dans sa disposition 4.13, il est prévu que « le comité d'audit examine les dispositifs spécifiques existants que le personnel de la société peut utiliser pour faire part confidentiellement de ses préoccupations à propos

¹¹⁴⁶ Les articles 7:99, § 4 et 7:119 CSA précisent que le comité d'audit est « au moins » chargé de ces missions ; V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223 ; H. OLIVIER, « L'importance des comités spécifiques, en particulier le comité d'audit », *op. cit.*, p. 447.

¹¹⁴⁷ Disposition 5.2/7 du Code 2009.

¹¹⁴⁸ P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:99 WVV », *op. cit.*, p. 306.

d'irrégularités éventuelles en matière d'élaboration de l'information financière ou d'autres sujets ».

- 5.2. Liens avec la RSE

408. Le rôle du comité d'audit a beaucoup évolué.

Son rôle primaire porte sur la surveillance de l'information financière.¹¹⁴⁹ En instaurant un pôle de connaissance technique au sein du conseil d'administration/de surveillance par la figure du comité d'audit, l'objectif est (i) d'améliorer la gouvernance des sociétés, (ii) d'améliorer la qualité de l'information communiquée aux actionnaires (ce qui renforce indirectement la protection qui leur est accordée), ainsi que (iii) de renforcer la confiance du public dans la véracité et l'exhaustivité des informations.¹¹⁵⁰

Au fil du temps, son domaine d'activité s'est étendu au suivi de l'efficacité du contrôle interne et la gestion des risques, de la conformité aux lois et réglementations, à l'éthique, au besoin en capital, aux risques sociaux et environnementaux,... La globalisation, la digitalisation, les nouvelles technologies, la cybersécurité, l'émergence de nouveaux *business models*, la durabilité etc. ont progressivement été de nouveaux points d'attention.¹¹⁵¹

La crise Covid-19 a accéléré la reconnaissance des enjeux sociaux et environnementaux comme facteurs de risque et d'opportunités stratégiques. Pour accompagner cette (r)évolution et ces besoins d'innovation, les sociétés et leurs organes d'administration cherchent à se réinventer, notamment par le biais de la RSE qui en constitue un des leviers puissants.¹¹⁵²

Pour qu'une stratégie RSE soit couronnée de succès, « elle doit être au service d'une ambition stratégique et de la maîtrise des risques, avec une implication managériale au plus haut

¹¹⁴⁹ I. BOETS, « De versterking van de rol van het auditcomité - praktische aspecten en monitoring », *op. cit.*, p. 146.

¹¹⁵⁰ A. TILLEUX, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *op. cit.*, p. 146 ; F. PARREIN, « De invoering van het verplichte auditcomité in het Belgische recht », *TvW*, 2009, p. 51.

¹¹⁵¹ I. BOETS, « De versterking van de rol van het auditcomité - praktische aspecten en monitoring », *op. cit.*, p. 146.

¹¹⁵² E. MUGNIER, « RSE & gouvernance d'entreprise : comment mieux se préparer au monde de demain ? », 22 octobre 2020, disponible à l'adresse suivante : https://www.ey.com/fr_fr/climate-change-sustainability-services/rse-gouvernance-d-entreprise-comment-mieux-se-preparer-au-monde-de-demain.

niveau ».¹¹⁵³ Il existe en effet un « risque RSE » comme il existe un risque financier ou un risque opérationnel, qui peut être assimilé à un danger comme par exemple une mauvaise gestion sociale, l'absence de lutte contre la corruption, un risque d'amendes pour non-conformité, un risque au niveau de la sécurité, de la réputation,...¹¹⁵⁴

La RSE sera ainsi appréhendée par le comité d'audit sous l'angle de la gestion des risques principalement mais également au travers du contrôle interne¹¹⁵⁵ et de la fonction *compliance*¹¹⁵⁶ par le biais de différents outils parmi lesquels le *reporting* non financier et la diligence raisonnable/devoir de vigilance, que nous avons déjà évoqués précédemment.

409. Comme nous l'avons vu (voy. *supra* n^{os} 103 et 104), il incombe au conseil d'administration de rédiger le rapport de gestion qui doit notamment contenir des informations quant aux principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée et, le cas échéant,

¹¹⁵³ F. MALRIEU, présidente du comité pour l'éthique, l'environnement et le développement durable de GDF Suez, citée par B. DE ROULHAC, « La RSE ne doit pas être enfermée dans un comité spécialisé », *L'AGEFI Quotidien*, 31 mars 2014, disponible à l'adresse suivante : <https://www.agefi.fr/corporate/actualites/quotidien/20140331/rse-ne-doit-pas-etre-enfermee-dans-comite-125990>.

¹¹⁵⁴ IFA, *La RSE au service de la stratégie de l'entreprise et de la création de valeur*, 16 mai 2014, disponible sur le site www.strategie.gouv.fr.

¹¹⁵⁵ Le comité d'audit doit évaluer l'efficacité des systèmes de contrôle interne au niveau opérationnel, au niveau du *reporting* financier et extra-financier (information à caractère sociétal ou environnemental, stratégique, *compliance*,... L'approche du comité d'audit comprend l'ensemble des éléments susceptibles de peser sur le futur de la société (C. QUIÉVREUX, « Aperçu et évolution de référentiels : du contrôle interne vers la gestion des risques », in *Gestion des risques*, Anvers, Maklu & ICCI, 2015, p. 49 ; H. OLIVIER, « L'importance des comités spécifiques, en particulier le comité d'audit », *op. cit.*, p. 447).

¹¹⁵⁶ Conformément à l'article 87bis, § 1^{er}, alinéa 1^{er} de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (*M.B.*, 4 septembre 2002, p. 39121), « les entreprises d'investissement, sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et organismes de placement collectif qui n'ont pas désigné de société de gestion d'organismes de placement collectif au sens des articles 35 ou 44 de la loi du 3 août 2012, gestionnaires qui gèrent des OPCA publics, établissements de crédit et entreprises d'assurances de droit belge et les succursales établies en Belgique de telles institutions relevant du droit d'Etats tiers désignent un ou plusieurs *compliance officers* qui possèdent l'honorabilité professionnelle nécessaire ainsi que les connaissances et l'expérience adéquates, en vue d'assurer le respect de celles des dispositions suivantes qui leur sont applicables [...] ».

Les *compliance officers* sont chargés d'accomplir, « sous la responsabilité de la direction effective, les missions suivantes :

a) contrôler et évaluer le caractère adéquat et l'efficacité de la politique, des procédures et des mesures visant à garantir le respect, par l'entreprise concernée et les personnes concernées, des dispositions visées à l'alinéa 1^{er} ;
b) conseiller et assister les personnes concernées afin que celles-ci respectent leurs obligations susvisées » (art. 87bis, § 1^{er}, alinéa 2 de la loi du 2 août 2002 précitée).

Les sociétés qui font face à des risques réglementaires importants mettent ainsi en place une fonction de conformité ou *compliance*. Les services opérationnels doivent s'y référer lorsqu'ils doutent de la conformité d'une opération qu'ils envisagent de réaliser. La fonction *compliance* est aussi en charge de vérifier la conformité de l'entreprise à ses engagements sociétaux, de veiller à ce que l'entreprise respecte bien les valeurs qu'elle proclame. De ce fait, la fonction *compliance* a un statut hybride : elle est tant chargée de la surveillance de l'application correcte des règles légales locales, que du respect de l'éthique de l'entreprise (J.-M. GOLLIER, « Comité d'audit », *op. cit.*, p. 198 ; J.-M. GOLLIER, « Reporting INF comme instrument important dans la communication CSR », *op. cit.*, pp. 75-76). Dans la mesure de sa compétence, le comité d'audit doit suivre le travail de la fonction de *compliance* (J.-M. GOLLIER, « Comité d'audit », *op. cit.*, p. 220).

les déclarations relatives à la gestion des risques non financiers (diversité, risques environnementaux, sociaux et liés au personnel, ainsi que ceux liés aux droits de l'homme et à la lutte contre la corruption). Le conseil d'administration est ainsi responsable en cas de déclaration non financière incomplète ou inexacte.¹¹⁵⁷ Il doit également s'assurer que les politiques adéquates sont mises en œuvre au sein de la société en matière de gestion des risques relatifs à ces informations.¹¹⁵⁸

Le comité d'audit assiste le conseil d'administration dans l'arrêt de ce rapport annuel, ainsi que dans la gestion des risques, y compris les risques non financiers, qui devront être renseignés dans le rapport annuel. Le suivi de l'efficacité du système de gestion des risques par le comité d'audit alimente et soutient la tâche du conseil d'administration.¹¹⁵⁹

Dès lors, les obligations de déclaration non financière entrent dans le champ des compétences légales du comité d'audit par le biais de sa mission de suivi de l'efficacité des systèmes de gestion des risques et d'assistance à l'égard du conseil d'administration.¹¹⁶⁰

410. Comme nous le savons, les obligations de publication d'informations non financières évoluent par ailleurs en raison de la directive CSRD qui révisé les règles existantes introduites par la directive NFRD de 2014.¹¹⁶¹

Concernant le comité d'audit plus précisément, la nouvelle directive vise à clarifier ses tâches en ce qui concerne l'assurance des informations publiées en matière de durabilité. En particulier, le comité d'audit devrait informer l'organe d'administration ou de surveillance « des résultats de l'assurance de l'information en matière de durabilité » et expliquer « la façon dont le contrôle légal des comptes et l'assurance de l'information en matière de durabilité ont

¹¹⁵⁷ G. JAKHIAN et O. VAZZANO, « Les obligations d'information des sociétés : état des lieux à la suite des directives européennes 2014/95/UE et (UE) 2017/828 », *op. cit.*, p. 693.

¹¹⁵⁸ D. SZAFRAN, « Les informations non financières dans le rapport annuel et le rôle des administrateurs en matière de développement durable », *op. cit.*, p. 178.

¹¹⁵⁹ D. SZAFRAN, « Les informations non financières dans le rapport annuel et le rôle des administrateurs en matière de développement durable », *op. cit.*, pp. 182 et 192.

¹¹⁶⁰ D. SZAFRAN, « Les informations non financières dans le rapport annuel et le rôle des administrateurs en matière de développement durable », *op. cit.*, p. 182 ; D. SZAFRAN, « Communication des principaux risques, financiers et non financiers, dans le rapport annuel des sociétés anonymes », *op. cit.*, pp. 112 et 118.

¹¹⁶¹ Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022, p. 15.

contribué, respectivement, à l'intégrité de l'information financière et de l'information en matière de durabilité et sur le rôle que le comité d'audit a joué dans ce processus ». ¹¹⁶²

Aux termes de la directive CSRD, les missions du comité d'audit sont désormais les suivantes ¹¹⁶³ :

« a) communication à l'organe d'administration ou de surveillance de l'entité contrôlée des résultats du contrôle légal des comptes et, le cas échéant, des résultats de l'assurance de l'information en matière de durabilité, ainsi que d'explications sur la façon dont le contrôle légal des comptes et l'assurance de l'information en matière de durabilité ont contribué, respectivement, à l'intégrité de l'information financière et de l'information en matière de durabilité et sur le rôle que le comité d'audit a joué dans ce processus ;

b) suivi du processus d'information financière et, le cas échéant, du processus d'information en matière de durabilité, y compris du processus d'information électronique prévu par l'article 29quinquies de la directive 2013/34/UE et du processus mis en œuvre par l'entreprise pour déterminer les informations à publier conformément aux normes d'information en matière de durabilité adoptées en vertu de l'article 29ter de ladite directive, et présentation de recommandations ou de propositions pour garantir leur intégrité ;

c) suivi de l'efficacité des systèmes internes de contrôle qualité et de gestion des risques de l'entreprise ainsi que, le cas échéant, de l'audit interne de l'entreprise, en ce qui concerne l'information financière et, le cas échéant, l'information en matière de durabilité de l'entreprise, y compris son processus d'information électronique prévu par

¹¹⁶² Considérant 76 et art. 3, 27), b), a) de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022 ; L'extension obligatoire des missions du comité d'audit au *reporting* extra-financier n'est pas sans rencontrer certaines oppositions. En France notamment, l'AFEP soutient qu'une approche flexible et transversale aurait été plus judicieuse dans la mesure où les sujets RSE relèvent de différents comités en fonction des thèmes : comité en charge des questions de RSE quand il existe ; comité des rémunérations sur la définition des critères RSE pour le calcul des parts variables ; comité des nominations pour évaluer l'expertise des nouveaux administrateurs en matière de RSE, etc. (AFEP, *Position de l'AFEP – Proposition de directive sur le reporting des entreprises en matière de durabilité (CSRD)*, juillet 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://afep.com/wp-content/uploads/2021/07/AFEP-Position-sur-CSRD-Juillet-2021.pdf>).

¹¹⁶³ Art. 3, 27), b) de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022.

l'article 29^{quiquies} de la directive 2013/34/UE, sans qu'il soit porté atteinte à son indépendance ;

d) suivi des contrôles légaux des états financiers annuels et consolidés et, le cas échéant, de l'assurance de l'information annuelle et consolidée en matière de durabilité, en particulier de leur exécution, en tenant compte des constatations et conclusions de l'autorité compétente en vertu de l'article 26, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 537/2014 ;

e) examen et suivi de l'indépendance des contrôleurs légaux des comptes ou des cabinets d'audit, conformément aux articles 22, 22 *bis*, 22 *ter*, 24 *bis*, 24 *ter*, 25 *ter*, 25 *quater* et 25 *quiquies* de la présente directive, ainsi qu'à l'article 6 du règlement (UE) n° 537/2014, en particulier pour ce qui concerne le bien-fondé de la prestation de services autres que d'audit à l'entité contrôlée conformément à l'article 5 dudit règlement ».

411. En outre, pour rappel (voy. *supra* n° 111), l'art. 3:6, § 4 CSA dispose que « dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des performances, de la situation de la société et des incidences de son activité, relatives au moins aux questions sociales et environnementales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption, le rapport de gestion comprend une déclaration qui comporte notamment une description des politiques appliquées par la société en ce qui concerne ces questions, y compris les *procédures de diligence raisonnable* mises en œuvre » (nous soulignons).

La diligence raisonnable fait partie du système de contrôle interne de l'entreprise.¹¹⁶⁴ La fonction *compliance* de l'entreprise est, quant à elle, chargée de la vérification de la conformité de l'entreprise à ses engagements RSE.¹¹⁶⁵ La diligence raisonnable rentre ainsi dans le champ du suivi opéré par le comité d'audit dès lors que celui-ci est chargé du suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que du suivi du travail de la fonction *compliance*.

¹¹⁶⁴ J.-M. GOLLIER, « Publication d'informations non financières – Commentaire de la loi du 3 septembre 2017 », *op. cit.*, p. 247.

¹¹⁶⁵ J.-M. GOLLIER, « Reporting INF comme instrument important dans la communication CSR », *op. cit.*, p. 75.

§ 3. Comité de rémunération

1° Historique

412. La crise économique et financière de 2008 place les politiques de rémunération au cœur des discussions du grand public, des médias et du monde politique. Si les politiques de rémunérations ne peuvent pas être considérées comme étant à l'origine de la crise, les rendements à court terme, à la base de nombreux plans de rémunération, ont cependant contribué à ce que, dans les établissements financiers surtout, il y ait une prise de risque excessive liée à des opérations de court terme.¹¹⁶⁶ Parallèlement à cela, des inquiétudes sont émises quant à l'augmentation importante des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées et la croissance persistante de la composante variable de leur rémunération.¹¹⁶⁷ Les structures de rémunération sont devenues de plus en plus complexes et sont surtout trop axées sur des performances à court terme conduisant, dans certains cas, à une rémunération excessive non justifiée par les performances.¹¹⁶⁸

413. En Belgique, le législateur encourage la constitution d'un comité de rémunération au sein du conseil d'administration par la loi du 2 août 2002¹¹⁶⁹ en précisant que le conseil d'administration peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs. Comme déjà indiqué dans nos développements consacrés au comité d'audit (voy. *supra* n° 380), la constitution de ces comités est alors facultative. Cette loi traduit une volonté de stimuler la création de tels comités afin d'améliorer l'efficacité de la gestion de la société eu égard à la complexité de la vie des affaires et à la nécessité d'objectiver la prise de décision et prévenir les conflits d'intérêts.¹¹⁷⁰

¹¹⁶⁶ G. KIRKPATRICK, « The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis », *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2009, p. 12, disponible à l'adresse suivante : <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/42229620.pdf>.

¹¹⁶⁷ C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas, ... », *op. cit.*, p. 218.

¹¹⁶⁸ Recommandation (CE) n° 2009/385 de la Commission du 30 avril 2009 complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées, *J.O.U.E.*, L 120, 15 mai 2009, considérant 2, p. 28.

¹¹⁶⁹ Art. 30 de la loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et 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, *M.B.*, 22 août 2002, p. 36555.

¹¹⁷⁰ C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas, ... », *op. cit.*, pp. 203-204.

414. Dès 2004, le Code belge de gouvernance d'entreprise à l'attention des sociétés cotées contient à son tour un ensemble de recommandations consacrées au comité de rémunération.

415. S'inspirant des recommandations du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 et des recommandations de l'UE, et transposant la directive 2006/46¹¹⁷¹, la loi du 6 avril 2010¹¹⁷² sur le renforcement du gouvernement d'entreprise institue un cadre légal applicable au comité de rémunération à l'article 526*quater* du Code des sociétés : la constitution d'un comité de rémunération devient obligatoire dans les sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché.¹¹⁷³ Par cette loi, le législateur entend répondre « au souci actuellement exprimé quant au manque de transparence en matière de rémunérations, sans toutefois ignorer les normes internationales et sans donc priver les entreprises de la possibilité d'attirer des personnalités internationales ». ¹¹⁷⁴

416. A l'occasion de la transposition de la directive 2017/828¹¹⁷⁵ par la loi du 28 avril 2020¹¹⁷⁶, les dispositions du CSA relatives à la politique de rémunération et au rapport de rémunération ont été modifiées, ce qui, par ricochet, influence le rôle du comité de rémunération (voy. *infra* n° 431).

417. Actuellement, les articles 7:100 (système moniste) et 7:120 (système dual) CSA consacrent l'obligation pour les sociétés cotées de créer un comité de rémunération au sein du conseil d'administration ou au sein de leur conseil de surveillance. Il a pour rôle principal de

¹¹⁷¹ Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, *J.O.U.E.*, L 224, 16 août 2006, p. 1.

¹¹⁷² Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *M.B.*, 23 avril 2010, p. 22709.

¹¹⁷³ C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas, ... », *op. cit.*, p. 205.

¹¹⁷⁴ Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2009-2010, n° 52-2336/001, p. 5.

¹¹⁷⁵ Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, *J.O.U.E.*, L 132, 20 mai 2017, p. 1.

¹¹⁷⁶ Loi du 28 avril 2020 transposant la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations, *M.B.*, 6 mai 2020, p. 30488.

faire des propositions au conseil¹¹⁷⁷ pour la rémunération des administrateurs (tant les administrateurs exécutifs que non exécutifs¹¹⁷⁸), autres dirigeants¹¹⁷⁹ et délégués à la gestion journalière, ainsi que d'établir le rapport de rémunération.

2° Champ d'application

418. Seules les sociétés cotées¹¹⁸⁰ ont l'obligation de constituer un comité de rémunération. Le législateur a estimé qu'il ne s'imposait pas de mettre de telles obligations à la charge des sociétés dont seuls des titres autres que des actions (tels que des obligations) sont admis à la négociation sur un marché réglementé, dans la mesure où les dispositions relatives au comité de rémunération « visent avant tout à protéger les actionnaires, lesquels courent un risque de nature différente de celui qui est supporté par les titulaires d'autres titres, tels que les créanciers obligataires ». ¹¹⁸¹

Les sociétés anonymes cotées¹¹⁸², les SRL cotées¹¹⁸³ ainsi que les sociétés européennes cotées ayant une administration duale¹¹⁸⁴ sont ainsi visées.

419. A l'instar de ce qui vaut pour le comité d'audit (voy. *supra* n° 388), cette obligation ne s'impose pas aux « petites » sociétés dont le conseil d'administration/conseil de surveillance

¹¹⁷⁷ Comme nous le verrons plus loin, l'assemblée générale a le dernier mot en la matière puisque, conformément à l'article 7:89/1, § 3 CSA, elle doit approuver la politique de rémunération (voy. *infra* n° 431).

¹¹⁷⁸ Si la société a adopté un mode d'administration dual, la politique de rémunération concernera les administrateurs des « deux niveaux », tant le conseil de surveillance que de direction (D. HAEX et F. HOOGENDIJK, « Het remuneratiebeleid in een nieuw jasje », *RPS-TRV*, 2021, p. 301 ; J. VAN GYSEGEM, « Remuneratie in beursgenoteerde ondernemingen na de Richtlijn Aandeelhoudersrechten », *Or.*, 2020, pp. 325-326).

¹¹⁷⁹ Entendus comme les membres de tout comité où se discute la direction générale de la société (art. 3:6, § 3, dernier alinéa CSA). D'après la Commission Corporate Governance, « il s'agit d'une notion fourre-tout par laquelle le législateur désigne les membres du *management* exécutif (*executive management*), même si celui-ci n'est pas organisé en un organe relevant du droit des sociétés » (Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant le rapport de rémunération*, novembre 2020, p. 4).

¹¹⁸⁰ Pour rappel, au sens de l'article 1:11 CSA, il faut entendre par « société cotée », « la société dont les actions, les parts bénéficiaires ou les certificats se rapportant à ces actions sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 3, 7°, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE ».

¹¹⁸¹ Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2009-2010, n° 52-2336/001, pp. 6 et 16.

¹¹⁸² Art. 7:100 CSA et art. 7:120 CSA.

¹¹⁸³ Art. 5:2 CSA.

¹¹⁸⁴ Art. 15:19, § 2 CSA.

compte au moins un administrateur indépendant et répondant, sur une base consolidée, au minimum à deux des trois critères suivants¹¹⁸⁵ :

- a) nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice concerné ;
- b) total du bilan inférieur ou égal à 43.000.000 euros ;
- c) chiffre d'affaires net annuel inférieur ou égal à 50.000.000 euros.

Les compétences du comité de rémunération sont alors attribuées au conseil d'administration/conseil de surveillance dans son ensemble, à condition qu'il compte au moins un administrateur indépendant et que, dans un système moniste, si son président est un membre exécutif, il n'assume pas la présidence du conseil d'administration lorsque celui-ci agit en qualité de comité de rémunération.

Ces critères sont identiques à ceux prévus pour déroger à l'obligation d'instaurer un comité d'audit.

Il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées qu'un comité de rémunération est constitué dans 95 % des sociétés faisant partie de l'échantillon, séparément ou en combinaison avec un comité de nomination.¹¹⁸⁶

420. Conformément aux articles 7:100, § 8 et 7:120, § 8 CSA, sont exemptés de l'obligation de constituer un comité de rémunération les organismes de placement collectifs¹¹⁸⁷ ainsi que les sociétés dont la seule activité consiste à émettre des titres adossés à des actifs. Dans ce cas, la société doit tout de même divulguer les raisons pour lesquelles elle ne juge pas opportun soit de mettre sur pied un comité de rémunération soit de charger l'organe d'administration d'exercer les fonctions d'un comité de rémunération.

¹¹⁸⁵ art. 7:100, § 4 CSA et art. 7:120, § 4 CSA.

¹¹⁸⁶ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 25.

¹¹⁸⁷ Contrairement au texte de l'article 7:99, § 8 CSA, le texte de l'article 7:100, § 8 CSA n'a pas été adapté à l'évolution du paysage législatif en matière d'OPC. Cet article renvoie encore à la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, qui a été remplacée par la loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif, telle que citée à l'article 7:99, § 8 CSA ; P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:100 WVV », in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Anvers, Kluwer, 2020.

421. Les sociétés autres que celles visées par les articles 7:100 et 7:120 CSA sont bien entendu libres de constituer un comité de rémunération, comme le recommande d'ailleurs le Code Buysse III.¹¹⁸⁸

3° Constitution

422. Comme nous l'avons déjà indiqué concernant le comité d'audit (voy. *supra* n° 391), conformément aux articles 7:98 et 7:118 CSA, le conseil d'administration/de surveillance peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs dont il définit la composition et la mission. La constitution, la composition, le fonctionnement ou encore les missions assignées au comité de rémunération ne doivent pas être réglées statutairement. La mise en place du comité de rémunération ne nécessite dès lors pas une modification des statuts et ne doit pas être approuvée par l'assemblée générale. Il s'agit d'une compétence réservée au conseil d'administration/de surveillance.¹¹⁸⁹ La liberté du conseil d'administration/de surveillance à cet égard n'est toutefois pas totale puisqu'il doit tenir compte des dispositions légales qui vont fixer certaines exigences en termes de composition, expertise et compétences, missions, etc.

423. Le conseil d'administration/de surveillance désigne en son sein les membres du comité de rémunération. Il devra s'assurer que le comité dispose de l'indépendance, des compétences, connaissances, expériences et capacité requises pour exercer ses tâches.¹¹⁹⁰ En l'occurrence, il devra s'assurer que le comité est composé d'administrateurs non exécutifs dont une majorité d'administrateurs indépendants et que le comité de rémunération (y compris, les administrateurs indépendants) est compétent en matière de politique de rémunération (voy. *infra* n° 429).

424. A la différence du comité d'audit qui désigne lui-même un président en son sein, le président du comité de rémunération est en principe le président du conseil d'administration/de

¹¹⁸⁸ Recommandations 5.25 et 5.31 du Code Buysse III ; P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:100 WVV », *op. cit.*

¹¹⁸⁹ I. DE POORTER, « De versterking van de rol van het auditcomité – wetgevend kader, samenstelling, statuut en benoemingsprocedure van de commissaris », *op. cit.*, p. 128.

¹¹⁹⁰ Disposition 4.3 du Code 2020.

surveillance ou un autre administrateur non exécutif.¹¹⁹¹ Le conseil doit s'assurer qu'un président soit bien nommé.¹¹⁹²

425. Rien n'empêche le comité de rémunération de se doter d'une charte similaire à celle du comité d'audit (voy. *supra* n° 394), qui définira la structure du comité de rémunération et les conditions pour en faire partie, les exigences en matière de diplôme/expertise, l'étendue des responsabilités et missions du comité de rémunération, la manière dont le comité doit rapporter au conseil d'administration/de surveillance, la manière dont s'organisent ses relations avec le *management*,...

4° Composition

426. Conformément à l'article 3:6, § 2, 5° CSA, la déclaration de gouvernement d'entreprise devra comprendre des informations quant à la composition et au mode de fonctionnement du comité de rémunération. En revanche, à la différence du comité d'audit, le rapport de gestion ne devra pas comporter une justification de l'expertise et l'indépendance d'un membre du comité de rémunération.¹¹⁹³

427. Le comité de rémunération étant le lieu clé de l'évaluation des performances du *management*, on veut éviter que les administrateurs soient tentés de laisser les affinités personnelles prévaloir sur des critères objectifs.¹¹⁹⁴ C'est pourquoi le comité de rémunération doit être constitué de membres non exécutifs et d'administrateurs indépendants.

Dans un système moniste, conformément à l'article 7:100 CSA, le comité de rémunération est composé de membres non exécutifs du conseil d'administration, dont une majorité d'administrateurs indépendants au sens de l'article 7:87, § 1^{er} CSA. Si le comité de rémunération compte seulement deux membres, ils devront dès lors être tous les deux indépendants.¹¹⁹⁵ Le président du conseil d'administration préside le comité de rémunération

¹¹⁹¹ Art. 7:100, § 3 et 7:120, § 3 CSA.

¹¹⁹² Disposition 4.4 du Code 2020.

¹¹⁹³ Art. 3:6, § 1, 9° et art. 3:32, § 1, 6° CSA.

¹¹⁹⁴ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 409.

¹¹⁹⁵ H. DE WULF, C. VAN DER ELST et S. VERMEERSCH, « Radicalisering van corporate governance – regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010 », *R.D.C.*, 2010, p. 941.

sauf s'il n'est pas un administrateur non exécutif, auquel cas, un autre administrateur non exécutif y veillera.

Dans un système dual, selon l'article 7:120 CSA, le comité de rémunération est composé d'une majorité de membres indépendants du conseil de surveillance au sens de l'article 7:87, § 1^{er} CSA. Le président ou un autre membre du conseil de surveillance préside ce comité.

A l'instar du comité d'audit (voy. *supra* n° 396), rien n'empêche que des exécutifs soient invités à assister et participer aux réunions du comité de rémunération. Le Code 2020 recommande d'ailleurs que les membres du *management* exécutif et de la direction puissent être conviés à des réunions pour fournir des informations et des avis pertinents dans leurs domaines de responsabilité.¹¹⁹⁶

Le comité de rémunération pourrait également être composé uniquement d'administrateurs indépendants, mais ce sera plus rare en pratique.¹¹⁹⁷

Précisons encore que le comité de rémunération peut également faire appel à des experts externes.¹¹⁹⁸ Il peut avoir accès à des conseils professionnels indépendants aux frais de la société.¹¹⁹⁹ Le comité de rémunération peut également rencontrer, en dehors de la présence de tout *manager* exécutif, toute personne qu'il estime pertinente pour l'exercice de sa mission.¹²⁰⁰

428. Le comité de rémunération doit être composé d'au moins deux administrateurs¹²⁰¹, voire trois pour éviter les situations de blocage.¹²⁰² La disposition 4.3 du Code 2020 prévoit d'ailleurs qu'il doit comprendre au moins trois membres.

¹¹⁹⁶ Disposition 4.6 du Code 2020.

¹¹⁹⁷ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

¹¹⁹⁸ Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2009-2010, n° 52-2336/001, p. 16.

¹¹⁹⁹ Disposition 4.8 du Code 2020.

¹²⁰⁰ Disposition 4.7 du Code 2020.

¹²⁰¹ Cela se déduit du fait que l'on parle de « comité » et que les articles 7:100 et 7:120 emploient le terme « membres » au pluriel.

¹²⁰² T. L'HOMME et L. CULOT, « L'encadrement de la rémunération des dirigeants de sociétés cotées », *R.P.S.*, 2011, p. 290.

429. Il est également précisé, pour autant que nécessaire, que le comité de rémunération (y compris, les administrateurs indépendants) doit être « compétent en matière de politique de rémunération ».

Cette formulation est quasiment identique à celle de l'article 526^{quater} du Code des sociétés qui prévoyait que le comité de rémunération devait posséder « l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération ». Les travaux préparatoires de la loi du 6 avril 2010¹²⁰³ (qui a introduit cet article 526^{quater}) conservent dès lors leur pertinence lorsqu'ils précisent à cet égard qu'« un membre au moins [du comité de rémunération doit posséder] un diplôme de niveau supérieur et dispose[r] d'une expérience d'au moins trois ans en matière de gestion du personnel ou dans le domaine de la rémunération d'administrateurs et membres de la direction d'entreprises ».¹²⁰⁴ Ces précisions n'ont toutefois pas été reprises dans le CSA.

Lorsqu'un membre du comité de rémunération a été administrateur délégué pendant au moins trois ans, on peut raisonnablement considérer qu'il dispose de l'expérience nécessaire. Il en va de même pour celui qui détient un master en gestion des ressources humaines ou en *management* en général - les travaux préparatoires ne précisant pas le domaine du diplôme de niveau supérieur requis.¹²⁰⁵

430. Il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que toutes les sociétés qui ont établi un comité de rémunération se conforment aux exigences légales en matière de composition. Deux sociétés (2,5 %) mentionnent que leur comité de rémunération comprend moins de trois membres et s'en expliquent. Deux sociétés (2,5 %) n'ont pas désigné de président du comité de rémunération, et seule une société fournit une explication à cet égard.¹²⁰⁶

¹²⁰³ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *M.B.*, 23 avril 2010, p. 22709.

¹²⁰⁴ Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2009-2010, n° 52-2336/001, p. 17.

¹²⁰⁵ E. JANSSENS, « Remuneratiecomité verplicht voor genoteerde vennootschappen », *op. cit.*, p. 9.

¹²⁰⁶ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 27.

5° Missions et liens avec la RSE

• 5.1. Contexte

431. Le comité de rémunération est principalement investi de deux missions¹²⁰⁷ :

1° il est chargé de formuler des propositions au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, selon le cas

- a) sur la politique de rémunération des administrateurs ou des membres des conseils de surveillance et de direction, des autres dirigeants¹²⁰⁸ et des délégués à la gestion journalière. Cette politique de rémunération, qui doit être approuvée par l'assemblée générale¹²⁰⁹, détaille la composition de la rémunération octroyée aux administrateurs, autres dirigeants et délégués à la gestion journalière conformément à l'article 7:89/1, § 2 CSA. Il s'agit d'un outil prospectif, tourné vers l'avenir alors que le rapport de rémunération est rédigé *a posteriori* et montre uniquement les montants effectivement payés¹²¹⁰ ;
- b) sur la rémunération individuelle des dirigeants susmentionnés, ce qui comprend la rémunération variable¹²¹¹ et les primes de prestations à long terme, liées ou

¹²⁰⁷ Art. 7:100, § 5 CSA et art. 7:120, § 5 CSA.

¹²⁰⁸ Entendus comme les membres de tout comité où se discute la direction générale de la société (art. 3:6, § 3, dernier alinéa CSA). D'après la Commission Corporate Governance, « il s'agit d'une notion fourre-tout par laquelle le législateur désigne les membres du *management* exécutif (*executive management*), même si celui-ci n'est pas organisé en un organe relevant du droit des sociétés » (Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant le rapport de rémunération*, novembre 2020, p. 4).

¹²⁰⁹ Art. 7:89/1, § 3 CSA. L'article 2:50 CSA prévoit d'ailleurs que « sans préjudice de dispositions légales impératives, et nonobstant toute disposition statutaire qui attribue la compétence à un autre organe, l'assemblée générale, l'assemblée des associés ou l'assemblée générale des membres a le pouvoir de déterminer les conditions notamment financières auxquelles le mandat d'un membre de l'organe d'administration est octroyé et exercé, de même que les conditions dans lesquelles il est mis fin à ce mandat. »

¹²¹⁰ J. VAN GYSEGEM, « Remuneratie in beursgenoteerde ondernemingen na de Richtlijn Aandeelhoudersrechten », *op. cit.*, p. 326.

¹²¹¹ La rémunération variable est décrite comme toute rémunération additionnelle liée à des critères de prestation (art. 3:6, § 3 CSA ; D. HAEX et F. HOOGENDIJK, « Het remuneratiebeleid in een nieuw jasje », *op. cit.*, p. 302 ; E. JANSSENS, « Remuneratiecomité verplicht voor genoteerde vennootschappen », *op. cit.*, p. 26). Elle comprend les bonus octroyés à court terme et à long terme, ainsi que la rémunération liée aux actions si celle-ci est liée à des critères de prestation (Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2009-2010, n° 52-2336/001, p. 12). D'après les travaux préparatoires, « la notion de "rémunération variable" doit être comprise comme les composantes du droit à la rémunération des administrateurs, telles que les primes, attribuées en fonction de critères de performance. Une rémunération basée sur des actions et liée à des critères de prestation fait donc partie de la rémunération variable aux fins de cette obligation. Une rémunération non liée à des critères de prestation doit être considérée comme une rémunération fixe » (Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2009-2010, n° 52-2336/001, pp. 24-25). Voy. aussi *infra* n°s 863 et s.

non à des actions, octroyées sous forme d'options sur actions ou autres instruments financiers, et d'indemnités de départ ;

2° il établit le rapport de rémunération que le conseil d'administration ou le conseil de surveillance joint à la déclaration de gouvernement d'entreprise comprise dans le rapport de gestion, dont le but est d'informer sur la politique de rémunération des dirigeants susmentionnés. Le comité de rémunération commente ce rapport, dont le contenu est détaillé à l'article 3:6, § 3, alinéa 3, 1° à 5° CSA, lors de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Par ce rapport, l'assemblée générale peut vérifier que la politique de rémunération qu'elle a approuvée est correctement mise en œuvre.¹²¹² Conformément à l'article 7:149, alinéa 3 CSA, l'assemblée générale ordinaire de la société cotée se prononce sur le rapport de rémunération par vote séparé. Ce vote est seulement consultatif.

Le comité de rémunération a également un rôle à jouer dans le cadre des indemnités de départ, conformément aux articles 7:92 CSA et 3:6, § 3, alinéa 3, 3° CSA.¹²¹³

432. Le comité de rémunération est « au moins » chargé de ces missions, de sorte que rien n'interdit aux statuts ou au conseil d'administration de lui confier d'autres missions du même type¹²¹⁴, du moment que cela ne porte pas préjudice aux missions légales réservées au conseil d'administration.¹²¹⁵

433. Le comité de rémunération a un rôle à la fois prospectif et rétrospectif. Prospectif dans le sens où il doit développer une politique de rémunération « cohérente, efficace et propre à motiver l'ensemble de l'équipe dirigeante de la société » et rétrospectif dans la mesure où une part importante du rapport de rémunération concerne l'exercice social écoulé.¹²¹⁶

¹²¹² Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 244.

¹²¹³ S. DE GEYTER, « “Money, money, money” - Over remuneratie van bestuurders en topmanagers », *TRV*, 2013, p. 22.

¹²¹⁴ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

¹²¹⁵ P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:100 WVV », *op. cit.*

¹²¹⁶ T. L'HOMME et L. CULOT, « L'encadrement de la rémunération des dirigeants de sociétés cotées », *op. cit.*, p. 292.

434. Le comité de rémunération est un organe consultatif. Au niveau de la politique de rémunération, il incombe à l'organe d'administration de vérifier que la politique de rémunération est cohérente avec le cadre général des rémunérations de la société.¹²¹⁷ Quant au rapport de rémunération, même si le comité de rémunération est chargé de sa rédaction, l'organe d'administration garde la responsabilité ultime de l'établissement et de la communication de ce rapport.¹²¹⁸

- 5.2. Liens avec la RSE

435. Le comité de rémunération a pour mission d'assurer que les rémunérations qui sont octroyées aux dirigeants permettent d'attirer les meilleurs talents. Il doit veiller à ce que la rémunération permette d'aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Il assume également la responsabilité de veiller à ce que la politique choisie n'affecte pas négativement la prise de risque de l'entreprise.¹²¹⁹

Le comité de rémunération joue ainsi un rôle de conseiller tant en ressources humaines qu'en matière de risques liés aux schémas de rémunération. Tout comme le comité d'audit, il contribue à la maîtrise des risques et au développement durable de l'entreprise, et vient compléter le rôle déjà joué en matière de RSE par le comité d'audit (voy. *supra* nos 408 et s.).¹²²⁰

436. La directive 2017/828¹²²¹ vise à renforcer les liens entre la rémunération des administrateurs et du *management* d'une part et les performances à long terme de l'entreprise d'autre part. Lier la rémunération des dirigeants à des facteurs de durabilité est un moyen

¹²¹⁷ Disposition 7.2 du Code 2020.

¹²¹⁸ Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2009-2010, n° 52-2336/001, p. 18.

¹²¹⁹ J.-M. GOLLIER, « Relations entre le commissaire et les comités divers constitués au sein du conseil d'administration », in *Le commissaire et les autres organes ou comités de l'entité contrôlée*, Anvers, Maklu & ICCI, 2019, p. 69 ; En ce qui concerne le secteur bancaire, voy. K. MACOURS et M. WYCKAERT, « De governance van kredietinstellingen onder de bankwet van 25 april 2014: 'The times are they a-changin'?' », in *De nieuwe bankwet* (sous la dir. de V. COLAERT), Roeselare, Roularta, 2015, pp. 157-161 ; D. VAN GERVEN et P. DE PAUW, « La gouvernance des établissements de crédit dans la nouvelle loi bancaire », in *La loi bancaire : questions particulières* (sous la dir. de J.-P. BUYLE), Dossiers du J.T., Bruxelles, Larcier, 2016, p. 112.

¹²²⁰ IFA, *La RSE au service de la stratégie de l'entreprise et de la création de valeur*, 16 mai 2014, disponible à l'adresse suivante : http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/audition_ifa_en_date_du_16_05_2014.pdf.

¹²²¹ Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, *J.O.U.E.*, L 132, 20 mai 2017, p. 1.

efficace pour aider une entreprise à atteindre les objectifs RSE qu'elle s'est fixés.¹²²² La loi du 28 avril 2020¹²²³ transposant cette directive a ainsi notamment modifié les dispositions du CSA relatives à la politique de rémunération et le rapport de rémunération afin d'accorder plus d'importance dans ce cadre à la continuité à long terme et à la durabilité de la société.

○ 5.2.1. *Au niveau de la politique de rémunération*

➤ Objectifs de la politique de rémunération

437. L'évolution induite par la transposition de la directive 2017/828 se traduit tout d'abord dans la définition des objectifs assignés à la politique de rémunération qui consistent désormais à contribuer « à la stratégie commerciale de la société, aux intérêts et à la pérennité à long terme de l'entreprise »¹²²⁴ et préciser comment elle contribue à ces objectifs¹²²⁵. La politique de rémunération ne peut pas être totalement ou principalement liée à des objectifs à court terme.¹²²⁶

438. La politique de rémunération devient ainsi un levier important en matière de RSE. On remarquera d'ailleurs l'usage du terme « entreprise », par opposition à celui de « société » dans la première partie de la phrase afin, probablement, de souligner la prise en compte des intérêts des autres parties prenantes.¹²²⁷

¹²²² X. BAETEN, « Executive remuneration: from copycat to full-blown governance tool », in *Governance: the Art of Aligning Interests – Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, p. 182. Pour une étude sur l'impact et l'effectivité d'une rémunération liée à des critères RSE, voy. C. FLAMMER, B. HONG et D. MINOR, « Corporate Governance and the Rise of Integrating Corporate Social Responsibility Criteria in Executive Compensation: Effectiveness and Implications for Firm Outcomes », *Strategic Management Journal*, 2019, n° 40, pp. 1097-1122.

¹²²³ Loi du 28 avril 2020 transposant la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations, *M.B.*, 6 mai 2020, p. 30488.

¹²²⁴ Art. 7:89/1, § 2 CSA ; Considérant 29 de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, *J.O.U.E.*, L 132, 20 mai 2017, p. 1 ; D. HAEX et F. HOOGENDIJK, « Het remuneratiebeleid in een nieuw jasje », *op. cit.*, p. 302.

¹²²⁵ D. HAEX et F. HOOGENDIJK, « Het remuneratiebeleid in een nieuw jasje », *op. cit.*, p. 302.

¹²²⁶ Considérant 29 de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, *J.O.U.E.*, L 132, 20 mai 2017, p. 1.

¹²²⁷ V. SIMONART, « La modification du Code des sociétés et des associations par la loi du 28 avril 2020 », *J.T.*, 2020, p. 647.

➤ Critères de performance dans le cadre de la rémunération variable

439. Plus concrètement, la directive 2017/828 influence la rémunération variable, et particulièrement les critères de performance à la lumière desquels doivent être évaluées les performances des dirigeants qui sont liées à l’octroi de cette rémunération variable. Elle précise en effet que les performances des dirigeants doivent être évaluées à la lumière de critères de performance tant financiers que non financiers, y compris, selon les cas, en fonction de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG »).¹²²⁸

440. Dans le cadre de la transposition de la directive, la loi du 28 avril 2018 a dès lors introduit un incitatif supplémentaire en faveur du développement durable dans notre droit des sociétés¹²²⁹ : conformément à l’article 7:89/1, § 2, 3°, a) CSA, lorsque la société octroie une rémunération variable, la politique de rémunération doit désormais comporter les critères de performance financière et non financière, y compris, le cas échéant, des critères relatifs à la responsabilité sociale des entreprises.

441. Cette initiative est judicieuse dès lors que la rémunération variable a vocation à soutenir les priorités stratégiques de la société en favorisant, au sein de ses équipes, des comportements permettant de traduire ces priorités en actions concrètes. En liant la rémunération variable à des critères RSE, l’entreprise manifeste son souhait de s’inscrire dans une démarche RSE effective qui se matérialise à travers des réalisations concrètes. La présence de critères RSE dans la rémunération variable traduit à la fois une volonté (et surtout la nécessité) de privilégier de plus en plus la création de valeur sur le long terme, et illustre également une réelle implication dans la stratégie RSE des entreprises, lui permettant de s’inscrire dans la gouvernance et la stratégie de ces mêmes entreprises.¹²³⁰ Plus encore, dans la mesure où la performance RSE de l’entreprise fait partie intégrante de la performance globale de l’entreprise, il est même logique que le *management* réponde de cette dimension et qu’il soit évalué sur la réalisation des objectifs qui la sous-tendent.

¹²²⁸ Considérant 29 de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l’engagement à long terme des actionnaires, *J.O.U.E.*, L 132, 20 mai 2017, p. 1.

¹²²⁹ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, op. cit., p. 143.

¹²³⁰ ORSE et PWC, *Critères RSE et rémunération – Guide sur l’intégration de critères RSE dans la rémunération variable des dirigeants et managers*, juin 2017, p. 1, disponible à l’adresse suivante : <https://www.orse.org/nos-travaux/guide-sur-l-integration-de-criteres-rse-dans-la-remuneration-variable-des-dirigeants-et-managers#:~:text=Ce%20guide%20r%C3%A9v%C3%A8le%20la%20tendance,de%2010%25%20%C3%A0%2070%25.>

442. Les critères de performance non financière varieront en fonction des sociétés. Certaines assoiront la rémunération variable sur des objectifs liés au changement climatique (réduction des émissions de CO₂), d'autres axeront davantage leur politique sur des enjeux liés à la santé et la sécurité, d'autres encore privilégieront des enjeux de diversité, l'éthique, le développement de produits « verts » ou viseront plus globalement l'obtention d'un bon *rating* auprès d'une agence de notation non financière.¹²³¹

443. Ces choix devront être justifiés puisque la société doit fournir une explication quant à la manière dont le choix des critères de performance contribue à la stratégie commerciale de la société, aux intérêts et à la pérennité à long terme de la société.¹²³² Ceci constitue une nouveauté : avant la loi du 28 avril 2020, il n'était pas légalement requis de donner de telles explications dans un quelconque document public.¹²³³ Eu égard à la terminologie utilisée, on pourrait penser que le texte ne vise que la pérennité de la société elle-même et non l'impact de ses activités sur la durabilité du monde extérieur. Il nous semble toutefois que le terme « pérennité » doit être compris comme « durabilité », faisant ainsi référence aux critères ESG. D'ailleurs, en intégrant des « critères de responsabilité sociale des entreprises » en matière de rémunération variable, le législateur démontre sa volonté de s'inscrire dans un cadre plus large que celui de la seule société/entreprise concernée.¹²³⁴

La rémunération variable devient ainsi un outil pour accélérer la transition RSE.

➤ Rémunération en actions

444. Les enjeux liés à la RSE s'invitent non seulement dans le cadre de la rémunération variable mais aussi dans celui de la rémunération en actions. Les dirigeants qui possèdent des actions de la société supportent les conséquences des « mauvaises » décisions qu'ils auraient prises et, corrélativement, profitent de celles qui se sont avérées bénéfiques pour la société. Les dirigeants qui détiennent des actions seraient ainsi plus motivés et auraient, selon la période de

¹²³¹ IFA, *La RSE au service de la stratégie de l'entreprise et de la création de valeur*, 16 mai 2014, disponible à l'adresse suivante : http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/audition_ifa_en_date_du_16_05_2014.pdf.

¹²³² Art. 7:89/1, § 2, 3°, b) CSA.

¹²³³ Voy. également art. 3:6, § 3, al. 3, 1°, c) CSA ; D. HAEX et F. HOOGENDIJK, « Het remuneratiebeleid in een nieuw jasje », *op. cit.*, p. 304.

¹²³⁴ J. RICHELLE, « Nouveau cadre réglementaire en matière d'investissements durables : impacts pour les sociétés », *RPS-TRV*, 2021, p. 153.

blocage, un horizon d'investissement à plus long terme. L'actionnariat des dirigeants est ainsi reconnu comme une méthode efficace pour aligner les préoccupations des dirigeants avec celles des actionnaires.¹²³⁵

445. A cet égard, le Code 2020 requiert qu'un nombre minimum d'actions soient détenues par les dirigeants (les membres du *management* exécutif) pendant la durée de leur mandat (disposition 7.9) et qu'une partie de la rémunération des administrateurs non exécutifs soit versée sous forme d'actions qui doivent obligatoirement être conservées au moins un an après que l'administrateur non exécutif a quitté le conseil et au moins trois ans après leur attribution (disposition 7.6). Ainsi, même si l'administrateur envisage de quitter le conseil d'administration ou si sa fonction vient à expiration, il sera toujours motivé à adopter une vision à long terme.¹²³⁶

446. Cette disposition 7.6 du Code 2020 a suscité de nombreuses réactions lors de la consultation publique, probablement en raison du fait qu'elle implique une restriction pour les administrateurs qui avaient l'habitude d'être immédiatement et exclusivement rémunérés en espèces. La Commission Corporate Governance estime toutefois que cela peut contribuer à faire en sorte que toutes les parties concernées agissent dans une perspective d'actionnariat à long terme.¹²³⁷ La note explicative concernant la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du *management* exécutif publiée par la Commission Corporate Governance précise que « la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du *management* exécutif est étroitement liée à l'objectif de création de valeur durable »¹²³⁸ et que « la structure de la rémunération des administrateurs non exécutifs [...] doit les inciter à s'investir sur le long terme ». ¹²³⁹ À cet égard, « la Commission est convaincue que le rendement des actions à long terme est un bon indicateur de la création de valeur durable. Une société qui ne poursuit que des objectifs financiers et à court terme, sans tenir compte des attentes des parties prenantes concernées, peut être en mesure de susciter une réaction positive du cours à court terme, mais

¹²³⁵ S. BOULERNE et J.-M. SAHUT, « Les sources d'inefficacité des mécanismes de gouvernance d'entreprise », *Management & Avenir*, 2010, p. 378.

¹²³⁶ D. JANSSENS et D. DEVLEESCHOUWER, « Considérations au sujet de la nouvelle recommandation adressée aux sociétés cotées de rémunérer leurs administrateurs non exécutifs en actions », *op. cit.*, p. 1195.

¹²³⁷ Avant-propos du Code 2020, p. 3 ; dans le même sens, voy. S. BHAGAT et R. G. HUBBARD, « Should the Modern Corporation Maximize Shareholder Value? », *AEI Economic Perspectives*, 2020, p. 6, disponible à l'adresse suivante : <https://www.aei.org/research-products/report/should-the-modern-corporation-maximize-shareholder-value/>.

¹²³⁸ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du management exécutif*, janvier 2022, p. 1.

¹²³⁹ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du management exécutif*, janvier 2022, p. 1.

ne créera pas de valeur pour l'actionnaire à long terme, et *vice versa*. C'est pourquoi la Commission juge qu'il est souhaitable qu'une partie de la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du *management* exécutif soit liée à l'évolution du cours des actions à long terme. Le long terme est défini comme couvrant au moins plusieurs années, voire la totalité de la durée du mandat ». ¹²⁴⁰ Nous y reviendrons (voy. *infra* n^{os} 869 et s.).

447. Concernant la disposition 7.9 du Code 2020 visant à ce qu'un nombre minimum d'actions soient détenues par les dirigeants (les membres du *management* exécutif) pendant la durée de leur mandat, il ressort d'une étude menée par GUBERNA et de la FEB que 18 sociétés sur un total de 78 (23 %) prévoient dans leur politique de rémunération un seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir. Parmi celles-ci, huit appartiennent à l'indice BEL 20 et dix appartiennent à l'indice BEL Mid. Ce sont donc principalement les grandes sociétés cotées qui appliquent la recommandation. Les explications fournies par les sociétés qui n'appliquent pas la disposition sont diverses : les intérêts des *managers* exécutifs sont déjà suffisamment orientés vers le long terme grâce à la structure actuelle de rémunération (ou à d'autres mécanismes), ou encore les *managers* exécutifs perçoivent déjà une rémunération sous forme d'actions, rendant inutile la fixation d'un seuil minimum. ¹²⁴¹

○ 5.2.2. *Au niveau du rapport de rémunération*

448. Non seulement la politique de rémunération mais également le rapport de rémunération s'inscrivent progressivement dans une démarche RSE.

449. Conformément à l'article 3:6, § 3, 1^o, c) CSA, la société doit expliquer, dans son rapport de rémunération, la manière dont la rémunération totale respecte la politique de rémunération adoptée, y compris la manière dont elle contribue aux performances à long terme de la société. Ces explications doivent en particulier porter sur les critères de performance et la manière dont ils ont été appliqués. La note explicative rédigée par la Commission Corporate Governance

¹²⁴⁰ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du management exécutif*, janvier 2022, p. 1.

¹²⁴¹ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 13.

recommande d'exposer dans ce cadre les critères de performance financiers et non financiers, tels que spécifiés dans la politique de rémunération.¹²⁴²

450. Par ailleurs, le rapport de rémunération doit également décrire l'évolution annuelle de la rémunération, des performances de la société et de la rémunération moyenne sur une base équivalent temps plein des salariés de la société autres que les administrateurs, les membres du conseil de direction et du conseil de surveillance, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière au cours des cinq exercices les plus récents au moins.¹²⁴³ D'après la note explicative de la Commission Corporate Governance, dès lors que le rapport de rémunération a pour objectif de permettre une meilleure compréhension de la manière dont la politique de rémunération contribue aux performances à long terme et à la durabilité de la société, les « performances de la société » doivent au moins comprendre les indicateurs de performance qui déterminent la rémunération variable des administrateurs et *managers* exécutifs, le bénéfice net par exercice, et enfin les critères non financiers ou autres indicateurs qui démontrent la performance de la société en fonction de sa stratégie à long terme.¹²⁴⁴

¹²⁴² Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant le rapport de rémunération*, novembre 2020, p. 11.

¹²⁴³ Art. 3:6, § 3, al. 5 CSA.

¹²⁴⁴ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant le rapport de rémunération*, novembre 2020, p. 22.

§ 4. Comité de nomination

1° Historique

451. Il est souvent reproché aux processus de recrutement d'être opaques et superficiels ; il est fréquent que certains administrateurs soient des amis de l'actionnaire majoritaire, du *CEO* ou, dans le meilleur des cas, soient simplement cooptés par le réseau d'administrateurs en place (voy. *infra* n° 1026). L'amélioration de ce processus passe notamment par la mise sur pied d'un comité de nomination au sein du conseil d'administration ou du conseil de surveillance.¹²⁴⁵

452. En Belgique, dès 2004, le Code belge de gouvernance d'entreprise recommande que le conseil d'administration constitue un comité de nomination¹²⁴⁶, et le confirme dans sa nouvelle version en 2009.¹²⁴⁷

453. Actuellement, le comité de nomination est le seul qui n'ait pas été consacré légalement en Belgique, le seul pour lequel il n'y a pas eu d'initiative législative. Le CSA n'impose pas directement la constitution d'un comité de nomination. Cette obligation découlera plutôt du Code 2020¹²⁴⁸, dont la société pourra toutefois s'affranchir en s'en expliquant (principe du « *comply or explain* »). Le Code 2020 prévoit que ce comité de nomination est composé majoritairement d'administrateurs non exécutifs indépendants.

2° Constitution

454. Comme nous l'avons déjà évoqué, le Code 2020 prévoit que « le conseil établit des comités spécialisés [dont le comité de nomination] afin de l'orienter à propos de décisions à prendre, d'assurer au conseil que certains problèmes ont été traités correctement, et si nécessaire, de porter certains problèmes à l'attention du conseil ». ¹²⁴⁹

¹²⁴⁵ E. PICHET, « Defining and Selecting Independent Directors », *Journal of Governance and Regulation*, 2017, vol. 6, n° 3, p. 43.

¹²⁴⁶ Disposition 5.3 du Code belge de gouvernance d'entreprise 2004.

¹²⁴⁷ Disposition 5.3 du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009.

¹²⁴⁸ Dispositions 4.19 et s. du Code 2020.

¹²⁴⁹ Disposition 4.1 du Code 2020.

455. La société peut tout à fait créer un comité unique de nomination et de rémunération, comme l'autorise d'ailleurs la disposition 4.20 du Code 2020.¹²⁵⁰ D'ailleurs, dans la plupart des cas, lorsque des sociétés ont un comité de rémunération, celui-ci est en réalité à la fois comité de rémunération et de nomination.

Il ressort d'ailleurs d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que¹²⁵¹ :

- 59 sociétés (73,75 %) disposent d'un comité de rémunération et nomination commun ;
- 15 sociétés (18,75 %) ont installé un comité de nomination distinct. Ce pourcentage marque une progression par rapport à l'étude précédente et traduit une tendance du comité de nomination distinct à gagner en popularité ;
- 6 sociétés (7,5 %) indiquent que les tâches du comité de nomination sont exercées par le conseil dans son ensemble ou par un autre comité, tel un comité de gouvernance d'entreprise.

3° Composition

456. Le comité de nomination comprend au moins trois administrateurs. Le conseil s'assure que la composition du comité est globalement équilibrée et qu'il dispose de l'indépendance, des compétences, des connaissances, de l'expérience et de la capacité requise pour s'acquitter efficacement de ses tâches.¹²⁵² On recommande ainsi généralement qu'un membre du comité de nomination soit compétent en matière de développement des ressources humaines.¹²⁵³

457. Dans la mesure où « la sélection des candidats aux postes vacants dans les organes dirigeants de la société (de type unitaire ou dual) soulève des questions liées au choix des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance qui seront chargés de

¹²⁵⁰ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 222 ; GUBERNA, *Non-executive directors' remuneration in Belgian listed companies in 2016*, décembre 2017, p. 24 ; Voy. aussi recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 55.

¹²⁵¹ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 25.

¹²⁵² Disposition 4.3 du Code 2020.

¹²⁵³ E. PICHET, « Defining and Selecting Independent Directors », *op. cit.*, p. 43.

surveiller la direction ou de maintenir des dirigeants dans leurs fonctions »¹²⁵⁴, le comité de nomination est majoritairement composé d'administrateurs non exécutifs indépendants ou de membres indépendants du conseil de surveillance.¹²⁵⁵

Dans un contexte d'actionnariat concentré, comme c'est le cas en Belgique, le problème soulevé par BERLE & MEANS que nous avons évoqué précédemment (voy. *supra* n° 124), relatif à la dissociation entre la propriété et le contrôle ne se pose pas. Comme nous l'avons vu, la plupart du temps, le *management* est absent des organes de la société, bien qu'il en assure la direction effective.¹²⁵⁶ Généralement, le conseil d'administration est composé quasi exclusivement d'administrateurs non exécutifs, à l'exception de l'administrateur délégué ou *CEO*. Le *management* se trouve donc la plupart du temps sous la surveillance du conseil d'administration qui est, à son tour, sous le contrôle de l'actionnaire majoritaire. Seule la nomination d'administrateurs indépendants et leur présence au sein du comité de nomination (pour autant que ce comité donne son avis pour la nomination du *top management*) fait office de contrepoids.¹²⁵⁷

Dans un contexte d'actionnariat dispersé, un comité de nomination indépendant contribue à améliorer l'efficacité du conseil en empêchant une influence directe des dirigeants dans le processus de nomination des administrateurs. Une étude révèle ainsi que les sociétés ont tendance à recruter des administrateurs qui sont moins susceptibles de surveiller le *management* « de façon agressive » lorsque les *CEO* sont impliqués dans le processus de recrutement des nouveaux administrateurs, et qu'il existe une relation négative entre l'ingérence du *CEO* dans la sélection des nouveaux administrateurs et la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil.¹²⁵⁸

458. Si la société institue un comité unique de nomination et de rémunération, comme le lui permet la disposition 4.20 du Code 2020, elle doit respecter les conditions les plus sévères (à

¹²⁵⁴ Considérant 11 de la recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

¹²⁵⁵ Disposition 4.19 du Code 2020.

¹²⁵⁶ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 63 ; D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 76.

¹²⁵⁷ K. GEENS, « 200 jaar vennootschapsrecht in perspectief: *quo vadis ius societatum?* », *op. cit.*, pp. 127-128.

¹²⁵⁸ A. SHIVDASANI et D. YERMACK, « CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis », *Journal of Finance*, 1999, vol. 54, pp. 1829-1853.

savoir être composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs avec une majorité d'administrateurs indépendants) puisqu'autrement, le comité de rémunération serait irrégulièrement constitué.¹²⁵⁹

459. Le conseil s'assure qu'un président soit nommé à la tête du comité de nomination.¹²⁶⁰ Le président du conseil ou un autre administrateur non exécutif préside le comité. Le président du conseil ne préside pas le comité de nomination lorsqu'il traite de la désignation de son successeur.¹²⁶¹

Conformément à l'article 3:6, § 2, 5° CSA, la déclaration de gouvernement d'entreprise devra comprendre des informations quant à la composition et au mode de fonctionnement du comité de nomination. En effet, cette disposition vise tant les comités qui sont expressément prévus par le CSA (comité d'audit et de rémunération), mais également les comités qui sont indiqués dans les statuts ou dans la charte de gouvernance d'entreprise de la société, ou qui ont été constitués par le conseil d'administration/de surveillance (comité de nomination, comité scientifique,...).¹²⁶²

460. Pour le surplus, le comité de nomination doit être en mesure d'utiliser toutes les ressources qu'il estime appropriées dans l'exercice de ses fonctions (faire appel à des conseils extérieurs, publier des messages publicitaires, obtenir les moyens financiers dont il a besoin).¹²⁶³

Dans cette optique, le Code 2020 prévoit que :

- les membres du *management* exécutif et de la direction peuvent être conviés à des réunions du comité de nomination en vue de fournir des informations et des avis pertinents¹²⁶⁴ ;

¹²⁵⁹ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, pp. 222-223 ; C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas,... », *op. cit.*, p. 217.

¹²⁶⁰ Disposition 4.4 du Code 2020.

¹²⁶¹ Disposition 4.19 du Code 2020.

¹²⁶² E. JANSSENS, « Remuneratiecomité verplicht voor genoteerde vennootschappen », *op. cit.*, p. 14.

¹²⁶³ Recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 59.

¹²⁶⁴ Disposition 4.6 du Code 2020.

- le comité de nomination peut rencontrer, en dehors de la présence de tout *manager* exécutif, toute personne qu'il estime pertinente pour l'exercice de sa mission¹²⁶⁵ ;
- le conseil élabore des procédures au moyen desquelles le comité de nomination a accès à des conseils professionnels indépendants aux frais de la société.¹²⁶⁶

4° Missions et liens avec la RSE

• 4.1. Contexte

461. Selon la recommandation européenne 2005/162, le comité de nomination devrait au minimum être investi des missions suivantes¹²⁶⁷ :

- examiner la politique du conseil d'administration ou du conseil de direction concernant la sélection et la nomination des cadres supérieurs ;
- évaluer périodiquement la structure, la taille et la composition du conseil d'administration ou de surveillance, et lui soumettre des recommandations en vue de modifications éventuelles ;
- identifier et proposer à l'approbation du conseil d'administration ou de surveillance, des candidats aux fonctions vacantes à pourvoir. A cette fin, il doit évaluer les compétences, connaissances et expérience du conseil, décrire les missions liées à une nomination donnée, les qualifications requises pour un tel poste ainsi qu'apprécier le temps qui devra être consacré à l'exercice de la fonction ;
- évaluer périodiquement les compétences, connaissances et expériences des administrateurs, et en rendre compte au conseil d'administration ou de surveillance ;
- donner son avis sur les propositions de nomination émanant d'actionnaires ;
- examiner suffisamment tôt les questions relatives aux successions.

462. Le Code 2020 charge principalement le comité de nomination de conduire le processus de nomination et de formuler au conseil d'administration/conseil de surveillance des recommandations concernant le profil des futurs administrateurs et, le cas échéant, certains

¹²⁶⁵ Disposition 4.7 du Code 2020.

¹²⁶⁶ Disposition 4.8 du Code 2020.

¹²⁶⁷ Recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 59 ; C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas,... », *op. cit.*, p. 216.

cadres importants et *managers* exécutifs.¹²⁶⁸ Il appartient ensuite au conseil de soumettre à l'assemblée générale les propositions finales de nomination (ou de reconduction).¹²⁶⁹

Ce comité doit identifier ce qu'il considère être un conseil idéal, en définissant notamment une taille optimale ainsi que les profils souhaitables pour assurer l'équilibre et la complémentarité du conseil, tout en respectant les contraintes pesant sur l'entreprise (voy. *supra* n^{os} 340 et s.).

463. Concernant plus spécifiquement les administrateurs indépendants, il convient que ce comité analyse de façon approfondie la situation individuelle de chacun des candidats à cette fonction, en tenant compte à la fois des différents critères (critères légaux, critères comportementaux, critères liés à la qualification professionnelle) et de la composition souhaitée du conseil, singulièrement en termes de diversité.¹²⁷⁰

Dans ce cadre, le comité de nomination devrait rechercher (ou idéalement disposer d'une liste de réserve avec quelques noms de) des personnes capables de développer une conviction individuelle, d'évaluer les risques qui pèsent sur l'entreprise et d'exprimer librement leurs opinions sans succomber à la pression des pairs ; des personnes susceptibles d'avoir le courage d'agir en évaluant et en questionnant de manière critique les points de vue des autres administrateurs.¹²⁷¹

A l'inverse, le comité doit s'efforcer d'écarter les candidatures liées ou motivées par la mise en jeu de systèmes de réseaux d'influence, et éviter toute situation de conflit d'intérêts entre un membre du comité de nomination et un candidat.¹²⁷²

464. En cas de nouvelle nomination, le président du conseil et celui du comité de nomination doivent s'assurer qu'avant d'envisager l'approbation de la candidature, le conseil ait reçu des informations suffisantes sur le candidat (*curriculum vitae*, évaluation basée sur le ou les

¹²⁶⁸ Disposition 4.21 du Code 2020 ; Considérant 12 de la recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51 ; A. STREEL, V. MEUNIER et C. VINCENT, « Le choix des administrateurs familiaux et externes », *Revue Internationale du Patrimoine*, 2019, n° 3, p. 147.

¹²⁶⁹ Disposition 5.2 du Code 2020 ; E. WYMEERSCH, « Application de techniques de “Corporate Governance” dans les sociétés cotées belges », note sous Comm. Bruxelles, 21 décembre 1998, *R.D.C.*, 2000, pp. 407-408.

¹²⁷⁰ D. LEBÈGUE, « L'administrateur indépendant – définitions et grille d'analyse », in *L'administrateur indépendant – Colloque du 11 décembre 2009*, Paris, Société de législation comparée, 2010, p. 169.

¹²⁷¹ N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », *op. cit.*, p. 269.

¹²⁷² D. LEBÈGUE, « L'administrateur indépendant – définitions et grille d'analyse », *op. cit.*, p. 169.

entretiens initiaux, liste des autres fonctions qu'il occupe ainsi que, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à l'évaluation de son indépendance).¹²⁷³

465. Le comité de nomination doit veiller à ce que le processus de nomination et de réélection soit organisé de façon objective et professionnelle.¹²⁷⁴

Il planifie le renouvellement ordonné des administrateurs et conduit le processus de reconduction des administrateurs sortants.¹²⁷⁵ A l'expiration de la fonction de chaque administrateur, le comité de nomination « évalue sa participation aux réunions du conseil ou aux comités du conseil, son engagement et son implication constructive dans les débats et les prises de décision, conformément à une procédure préétablie et transparente. Le comité de nomination évalue également si la contribution de chaque administrateur est adaptée aux circonstances changeantes ». ¹²⁷⁶

Il veille à ce que le renouvellement des *managers* exécutifs se déroule régulièrement et fasse l'objet de suffisamment d'attention.¹²⁷⁷

466. Le comité de nomination s'assure en outre que « des programmes adéquats de développement de talents ainsi que des programmes de promotion de la diversité [soient mis] en place ». ¹²⁷⁸

- 4.2. Liens avec la RSE

467. Alors que le comité de rémunération veille à l'intégration de critères RSE dans la rémunération variable par exemple (voy. *supra* n^{os} 435 et s.) et que le comité d'audit supervise la divulgation et le contrôle des informations environnementales et sociales notamment (voy. *supra* n^{os} 408 et s.), le comité de nomination veille aux compétences des administrateurs dans ces mêmes domaines. Bien que rien dans la loi ni les codes de gouvernance ne l'impose et que cela relève par conséquent d'une démarche volontaire, on peut imaginer qu'en matière

¹²⁷³ Disposition 5.4 du Code 2020.

¹²⁷⁴ C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas, ... », *op. cit.*, p. 216.

¹²⁷⁵ Disposition 4.22 du Code 2020.

¹²⁷⁶ Disposition 9.2 du Code 2020.

¹²⁷⁷ Disposition 4.23 du Code 2020.

¹²⁷⁸ Disposition 4.23 du Code 2020.

de RSE et de durabilité notamment, ce comité puisse être à l'avant-garde des efforts visant à intégrer ces préoccupations au sein du conseil et à diversifier la composition de ce dernier.

468. Le comité de nomination peut ainsi évaluer l'expertise des nouveaux administrateurs en matière de RSE et inclure les compétences, connaissances et expériences relative à la RSE dans la matrice des compétences dans le cadre du recrutement d'un administrateur. Le comité de nomination peut ainsi accorder une attention particulière à l'identification de candidats qui ont une expérience dans l'évaluation et la supervision d'initiatives en matière de RSE et de développement durable par exemple, tels des *CEO* d'autres entreprises qui sont reconnus positivement pour leurs efforts en matière de développement durable.¹²⁷⁹

469. Le comité de nomination peut contribuer au profil socialement responsable de la société en s'assurant que le conseil d'administration soit diversifié et représente les parties prenantes clés de l'entreprise, et en veillant à ce que les membres aient les compétences et l'expérience nécessaires pour s'engager effectivement avec les parties prenantes en ce qui concerne la RSE, la durabilité, ainsi que l'identification et la gestion des risques qui y sont associés.¹²⁸⁰

470. Dans une perspective RSE, le comité de nomination peut également intégrer des critères de durabilité dans ses processus d'évaluation des performances des administrateurs.¹²⁸¹

471. Comme nous l'avons déjà évoqué avant (voy. *supra* n° 359), la durabilité doit relever de la responsabilité collégiale de l'ensemble de l'organe d'administration, et pas seulement d'un de ses membres en particulier. Chaque administrateur doit être sensible à cet enjeu.¹²⁸² Imposer qu'un (seul) membre dispose d'une expertise particulière en développement durable n'aurait qu'un impact limité et encouragerait une approche type *box-ticking*.¹²⁸³

¹²⁷⁹ A. S. GUTTERMAN, *Sustainability and Corporate Governance – A Guide to Law and Practice*, New York, Routledge, 2020.

¹²⁸⁰ A. S. GUTTERMAN, *Sustainability and Corporate Governance – A Guide to Law and Practice*, *op. cit.*

¹²⁸¹ A. S. GUTTERMAN, *Sustainability and Corporate Governance – A Guide to Law and Practice*, *op. cit.*

¹²⁸² A. EDMANS, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*, p. 17.

¹²⁸³ V. KNAPP, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*

Dans ce contexte, le comité de nomination devrait idéalement s'assurer que tous les administrateurs, dans leur ensemble, puissent¹²⁸⁴:

- comprendre ce que signifie la durabilité d'entreprise ;
- avoir des compétences et connaissances génériques en matière de durabilité, telle qu'une sensibilité à la durabilité et à la manière dont elle affecte la société ;
- identifier les impacts les plus significatifs que la société peut avoir en termes de durabilité, et mais aussi identifier comment la durabilité impacte la société, sa chaîne de valeur et son contexte opérationnel (voy. *supra* n° 104 pour ce qui concerne la notion de double matérialité) ;
- identifier les principaux *stakeholders* de la société, leurs priorités et préoccupations ;
- comprendre comment une mauvaise performance en termes de durabilité peut engendrer un risque réputationnel notamment ;
- articuler durabilité, stratégie et buts de la société ;
- comprendre les tendances en matière de développement durable en général, et la manière dont elles affectent le monde économique en général et la société en particulier ;
- comprendre la manière dont la durabilité peut contribuer à la création de valeur à long terme pour l'entreprise, à l'attraction de nouveaux talents et à la stimulation de l'innovation.

472. La prise en compte du critère de la durabilité dans le cadre du processus de nomination du conseil d'administration et la question des compétences, expériences et diversité dont un conseil d'administration a besoin afin d'assurer la continuité (durable) de la société dépendront toutefois des activités de la société, des lieux où elle mène ces activités et de son stade de développement (*start-up*, société en pleine expansion,...).

¹²⁸⁴ United Nations Global Compact, *The Essential Role of the Corporate Secretary to Enhance Board Sustainability Oversight: A Best Practices Guide*, septembre 2016, p. 5.

Dès lors, plutôt que de promulguer des règles précises et contraignantes en la matière, nous pensons qu'il serait préférable d'exiger que les sociétés (en collaboration avec leur comité de nomination si elles en ont un) expliquent, que ce soit dans le rapport de gestion (via la déclaration de gouvernement d'entreprise) ou dans la Charte de gouvernance d'entreprise¹²⁸⁵ :

- a) quelles compétences et expériences un administrateur doit avoir et en quoi sa présence contribue à composer un conseil d'administration efficient pour gérer correctement la société (de manière durable) ; et
- b) la compréhension par le conseil d'administration des différents facteurs qui contribuent à la prospérité de l'entreprise, et sa capacité à identifier et à gérer les principaux risques auxquels elle est confrontée.

¹²⁸⁵ V. KNAPP, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*

473. Conformément au CSA, les sociétés cotées doivent constituer un comité de rémunération, et les sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public doivent constituer un comité d'audit, au sein desquels le CSA impose la présence d'administrateurs indépendants. En revanche, le CSA n'impose pas directement la constitution d'un comité de nomination.

Le Code 2020 prévoit la constitution de comités consultatifs tels que le comité d'audit, le comité de rémunération et le comité de nomination, au sein desquels siégeront des administrateurs indépendants. L'obligation de constituer un comité de nomination découlera ainsi du Code 2020, dont la société pourra toutefois s'affranchir conformément au principe « *comply or explain* ».

474. Dans une société avec un actionnariat concentré, ces comités préservent les exécutifs d'une trop grande influence des actionnaires (majoritaires) tandis que dans les sociétés avec un actionnariat dispersé, ils empêchent que les exécutifs exercent une forte influence sur l'ordre du jour de l'assemblée générale. Ces comités consultatifs ont également été instaurés dans un souci de discrétion et d'efficacité pour la préparation des décisions importantes par un nombre limité de personnes, ce qui permet d'assurer un meilleur fonctionnement de l'organe d'administration. L'objectif est enfin une professionnalisation de l'administration des sociétés afin de sauvegarder la confiance des investisseurs ainsi qu'un fonctionnement correct du marché des capitaux.

475. Le risque de conflit d'intérêts avec les actionnaires majoritaires et/ou avec le *management* est particulièrement saillant dans le domaine des nominations, des rémunérations et de l'audit. Un accent particulier a ainsi été mis sur l'indépendance du comité d'audit, du comité de rémunération et du comité de nomination. La présence des administrateurs indépendants au sein de ces comités leur permet d'obtenir un meilleur accès à l'information, de surveiller le *management* et, dans un contexte d'actionnariat concentré, de faire office de contrepoids face à un conseil d'administration composé majoritairement d'administrateurs non exécutifs, représentant en fait les actionnaires (majoritaires). Par ailleurs, les administrateurs indépendants, en siégeant parfois majoritairement au sein des comités consultatifs, ont la possibilité, dans les domaines qui relèvent de la compétence de ces comités, d'orienter les décisions à prendre, bien qu'ils ne bénéficient d'aucun droit particulier dans ce cadre.

476. Les pouvoirs reconnus aux comités consultatifs ne sont, en principe, pas de décision mais le plus souvent de recommandation. Ces comités doivent rendre compte au conseil d'administration (système moniste) ou conseil de surveillance (système dual) dont ils sont une émanation et eux seuls disposent du pouvoir de décider.

477. La constitution d'un comité d'audit est obligatoire dans les sociétés cotées et les entités d'intérêt public visées à l'article 1:12, 2° CSA. Les petites sociétés ne doivent pas formellement mettre en place un comité d'audit séparé. Dans une structure moniste, si la société ne constitue pas de comité d'audit, il reviendra alors au conseil d'administration dans son ensemble d'exercer les fonctions attribuées au comité d'audit, à condition qu'il compte au moins un administrateur indépendant et que, si son président est un membre exécutif, il n'exerce pas les fonctions de président tant que le conseil d'administration exerce les fonctions de comité d'audit. Dans une structure duale, à défaut de comité d'audit, ce sera au

conseil de surveillance dans son ensemble d'exercer les fonctions attribuées au comité d'audit, à condition qu'il compte au moins un administrateur indépendant. Certains organismes de placement collectifs ou organismes de titrisation sont également dispensés de l'obligation d'établir un comité d'audit.

Le conseil d'administration/de surveillance désigne en son sein les membres du comité d'audit. Il devra s'assurer que le comité est composé d'administrateurs non exécutifs dont au moins un administrateur indépendant, que les membres du comité d'audit disposent d'une compétence collective dans le domaine d'activités de la société contrôlée et qu'au moins un membre du comité d'audit justifie de la compétence nécessaire en matière de comptabilité et d'audit. Le comité d'audit devra comprendre au moins deux membres.

Les administrateurs/membres indépendants seront choisis par le conseil d'administration/de surveillance en son sein. S'il n'y a pas encore d'administrateurs indépendants, le conseil d'administration, sur avis du comité de nomination, devra proposer à l'assemblée générale la nomination d'un tel administrateur indépendant.

L'indépendance est considérée comme l'une des pierres angulaires d'un comité d'audit efficace, en particulier lorsqu'il s'agit d'évaluer les hypothèses et estimations (comptables) émises par le *management*. Une attitude curieuse et critique, ainsi qu'une totale indépendance d'esprit sont toutefois au moins aussi cruciales que l'indépendance décrite à l'article 7:87, § 1er CSA. Les membres du comité d'audit doivent être en mesure de communiquer avec assurance avec le *management* et les auditeurs. Ils doivent être disposés à examiner les choses en détail et à poser des questions précises et délicates sur des sujets complexes tels que la gestion des risques, les postes comptables, les rapports financiers en général,...

Le comité d'audit joue un rôle primordial dans le contrôle de la qualité des comptes de la société et de la régularité de son fonctionnement. Il est ainsi chargé des missions suivantes :

- 1° communication au conseil d'administration/conseil de surveillance d'informations sur les résultats du contrôle légal des comptes annuels/consolidés, et d'explications sur la façon dont le contrôle légal des comptes annuels/consolidés ont contribué à l'intégrité de l'information financière et sur le rôle que le comité d'audit a joué dans ce processus ;
- 2° suivi du processus d'élaboration de l'information financière ;
- 3° suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société ainsi que, s'il existe un audit interne, suivi de celui-ci et de son efficacité ;
- 4° suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés ;
- 5° examen et suivi de l'indépendance du commissaire ;
- 6° recommandation au conseil d'administration/conseil de surveillance de la société pour la désignation du commissaire.

Ces missions évolueront cependant dans le futur à la suite de la transposition de la directive CSRD.

La RSE est appréhendée par le comité d'audit sous l'angle de la gestion des risques principalement mais également au travers du contrôle interne et de la fonction *compliance*, par le biais de différents outils parmi lesquels le *reporting* extra-financier et la diligence raisonnable/devoir de vigilance :

- *Reporting* extra-financier : le conseil d'administration doit rédiger le rapport de gestion qui doit notamment contenir des informations quant aux principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée et, le cas échéant, les déclarations relatives à la gestion des risques non financiers (diversité, risques environnementaux, sociaux et liés au personnel, ainsi que ceux liés aux droits de l'homme et à la lutte contre la corruption). Le comité d'audit assiste le conseil d'administration dans l'arrêt de ce rapport annuel, ainsi que dans la gestion des risques, y compris les risques non financiers, qui devront être renseignés dans le rapport annuel. Le suivi de l'efficacité du système de gestion des risques par le comité d'audit alimente et soutient la tâche du conseil d'administration. Les obligations de déclaration non financière entrent ainsi dans le champ des compétences légales du comité d'audit par le biais de sa mission de suivi de l'efficacité des systèmes de gestion des risques et d'assistance à l'égard du conseil d'administration.
- Diligence raisonnable : on se souvient que l'article 3:6, § 4 CSA dispose que « dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des performances, de la situation de la société et des incidences de son activité, relatives au moins aux questions sociales et environnementales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption, le rapport de gestion comprend une déclaration qui comporte notamment une description des politiques appliquées par la société en ce qui concerne ces questions, y compris les procédures de diligence raisonnable mises en œuvre ». La diligence raisonnable fait partie du système de contrôle interne de l'entreprise. La fonction *compliance* de l'entreprise sera, quant à elle, chargée de la vérification de la conformité de l'entreprise à ses engagements RSE. La diligence raisonnable entre ainsi dans le champ du suivi opéré par le comité d'audit dès lors que celui-ci est chargé du suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que du suivi du travail de la fonction *compliance*.

478. La constitution d'un comité de rémunération est obligatoire dans les sociétés cotées. A l'instar de ce qui vaut pour le comité d'audit, cette obligation ne s'impose pas aux « petites » sociétés. Sont exemptées de l'obligation de constituer un comité de rémunération les organismes de placement collectifs ainsi que les sociétés dont la seule activité consiste à émettre des titres adossés à des actifs.

Le conseil d'administration/de surveillance désigne en son sein les membres du comité de rémunération. Il devra s'assurer que le comité est composé d'administrateurs non exécutifs dont une majorité d'administrateurs indépendants et que le comité de rémunération (y compris les administrateurs indépendants) est compétent en matière de politique de rémunération. Le comité de rémunération doit être composé d'au moins deux administrateurs.

Le comité de rémunération étant le lieu clé de l'évaluation des performances du *management*, la présence de membres non exécutifs et d'administrateurs indépendants permet d'éviter que les administrateurs soient tentés de laisser les affinités personnelles prévaloir sur des critères objectifs.

Le comité de rémunération est principalement investi des missions suivantes :

- 1° il est chargé de formuler des propositions au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, selon le cas (i) sur la politique de rémunération des administrateurs

ou des membres des conseils de surveillance et de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière, (ii) sur la rémunération individuelle des dirigeants susmentionnés ;

- 2° il établit le rapport de rémunération que le conseil d'administration ou le conseil de surveillance joint à la déclaration de gouvernement d'entreprise comprise dans le rapport de gestion, dont le but est d'informer sur la politique de rémunération des dirigeants susmentionnés et il le commente lors de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ;
- 3° il intervient également dans le cadre des indemnités de départ.

Le comité de rémunération joue un rôle de conseiller tant en ressources humaines qu'en matière de risques liés aux schémas de rémunération. Il contribue à la maîtrise des risques et au développement durable de l'entreprise. La RSE est appréhendée au sein du comité de rémunération par le biais de :

- la politique de rémunération dont l'objectif consiste à contribuer à la stratégie commerciale de la société, aux intérêts et à la pérennité à long terme de l'entreprise ;
- la rémunération variable : lorsque la société octroie une rémunération variable, la politique de rémunération doit comporter les critères de performance financière et non financière, y compris, le cas échéant, des critères relatifs à la responsabilité sociale des entreprises ;
- la rémunération en actions : lorsque la société octroie une rémunération en actions, la politique de rémunération doit préciser les périodes d'acquisition et, le cas échéant, de conservation des actions applicables après l'acquisition et expliquer la manière dont la rémunération en actions contribue à la stratégie commerciale de la société, aux intérêts et à la pérennité à long terme de l'entreprise ;
- le rapport de rémunération : la société doit expliquer, dans son rapport de rémunération, la manière dont la rémunération totale respecte la politique de rémunération adoptée, y compris la manière dont elle contribue aux performances à long terme de la société. Ces explications doivent en particulier porter sur les critères de performance et la manière dont ils ont été appliqués. Dans ce cadre, seront exposés les critères de performance financiers et non financiers, tels que spécifiés dans la politique de rémunération.

479. Le CSA n'impose pas directement la constitution d'un comité de nomination. Cette obligation découlera plutôt du Code 2020, dont la société pourra toutefois s'affranchir en s'en expliquant (principe du « *comply or explain* »). Lorsqu'une société a un comité de nomination, ce dernier est généralement jumelé avec le comité de rémunération.

Le comité de nomination comprend au moins trois administrateurs. Le conseil s'assure que la composition du comité est globalement équilibrée et qu'il dispose de l'indépendance, des compétences, des connaissances, de l'expérience et de la capacité requise pour s'acquitter efficacement de ses tâches.

Dans la mesure où la sélection des candidats aux postes vacants dans les organes dirigeants de la société soulève des questions liées au choix des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance qui seront ensuite chargés de surveiller la direction ou de maintenir des dirigeants dans leurs fonctions, le comité de nomination est majoritairement composé d'administrateurs non exécutifs indépendants ou de membres indépendants du conseil de surveillance. Un comité de nomination indépendant contribue à améliorer l'efficacité du conseil en empêchant une influence directe des dirigeants (principalement dans

un contexte d'actionnariat dispersé) ou de l'actionnaire de contrôle (dans un contexte d'actionnariat concentré) dans le processus de nomination des administrateurs.

Le comité de nomination est principalement chargé de conduire le processus de nomination et de formuler au conseil d'administration/conseil de surveillance des recommandations concernant le profil des futurs administrateurs et, le cas échéant, certains cadres importants et *managers* exécutifs.

Bien que cela relève d'une démarche volontaire, on peut imaginer que le comité de nomination veille aux compétences des administrateurs, notamment en matière de RSE et de durabilité, et qu'il soit à l'avant-garde des efforts visant à intégrer ces préoccupations au sein du conseil :

- en évaluant l'expertise des nouveaux administrateurs en matière de RSE et en incluant les compétences, connaissances et expériences relatives à la RSE dans la matrice des compétences dans le cadre du recrutement d'un administrateur ;
- en s'assurant que le conseil d'administration soit diversifié et représente les parties prenantes clés de l'entreprise, en veillant à ce que les membres aient les compétences et l'expérience nécessaires pour s'engager effectivement avec les parties prenantes en ce qui concerne la RSE, la durabilité, ainsi que l'identification et la gestion des risques qui y sont associés ;
- en intégrant des critères de durabilité dans les processus d'évaluation des performances des administrateurs en vue de leur reconduction.

SECTION 4. INTERVENTION DANS LE CADRE DES TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES¹²⁸⁶

§ 1. Contexte

480. Les administrateurs indépendants sont appelés à intervenir dans le cadre de transactions entre parties liées.¹²⁸⁷

481. La majorité des sociétés belges qui sont cotées sont détenues par un actionnaire de contrôle.¹²⁸⁸ Dans la plupart des cas, ces actionnaires de contrôle appartiennent à un groupe, qui détient à son tour des intérêts divergents dans d'autres sociétés et d'autres secteurs d'activités. Les opérations entre la société belge cotée et d'autres sociétés du groupe peuvent conduire, au niveau de l'actif, à des « glissements » en faveur de ces autres sociétés et au détriment de la société belge.¹²⁸⁹

482. Ce phénomène d'expropriation de valeur aux dépens de la société s'inscrit dans une problématique plus large, désignée dans la littérature sous le nom de « *tunneling* ». Il est une des expressions du conflit d'agence (voy. *supra* n° 126) présent au sein des sociétés : la partie liée (voy. *infra* n° 497) est considérée comme un *agent* qui abuse de son pouvoir de contrôle ou de son poste au sein de l'entreprise, de son influence notable sur celle-ci ou qui profite de ses liens familiaux en exploitant le *principal*, à savoir les actionnaires (minoritaires).¹²⁹⁰

483. La régulation des transactions qu'une société conclut avec ses parties liées est cruciale puisque de telles transactions offrent à des parties liées la possibilité de détourner indûment de

¹²⁸⁶ Pour cette partie, nous avons repris une part importante des développements que nous avons écrits et publiés dans l'ouvrage Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, pp. 311 et s.

¹²⁸⁷ Art. 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA.

¹²⁸⁸ P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 77 ; Voy. aussi E. WYMEERSCH, « Corporate governance naar nieuw Belgisch recht. Een eerste commentaar », *op. cit.*, p. 603, n° 7.

¹²⁸⁹ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 7.

¹²⁹⁰ L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », in *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach* (sous la dir. de R. KRAAKMAN *et alii*), 3^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, p. 146.

la valeur de la société en stipulant des conditions qui leur sont favorables. Ce transfert de valeurs se fait alors aux dépens de la société et ses actionnaires (minoritaires).¹²⁹¹

Les transactions avec des parties liées n'impliquent toutefois pas forcément qu'un préjudice soit subi ; celles-ci ne seront illicites que si le résultat s'avère moins avantageux pour la société qu'il aurait pu l'être si la transaction avait été approuvée, au nom de la société, par un décideur rationnel, bien informé, indépendant et loyal, c'est-à-dire, non affecté par un conflit d'intérêts, et à des conditions normales de marché (« *at arm's length* »).¹²⁹²

Celles-ci peuvent même s'avérer positives et créer de la valeur : la possibilité de coordonner le comportement de différentes sociétés au sein d'un groupe peut réduire les coûts de transactions qui seraient apparus si les transactions avaient été effectuées à des conditions normales de marché.¹²⁹³

Interdire purement et simplement toutes ces transactions avec des parties liées n'est donc pas concevable, surtout pour certaines petites sociétés pour lesquelles il n'est possible de contracter qu'avec des parties liées. Par ailleurs, certaines transactions fréquentes et absolument nécessaires sont en elles-mêmes des transactions avec des parties liées, telles que la rémunération des administrateurs et *managers* d'une société, et ne peuvent par conséquent tout simplement pas être interdites.¹²⁹⁴

Ces transactions ne doivent pas non plus être diabolisées, d'autant que les procédures mises en place pour les contrôler présentent certains inconvénients. Tout d'abord, elles peuvent s'avérer coûteuses et chronophages (rédaction et publication de certains rapports, contrôle du commissaire, consultation d'un expert indépendant,...). Elles induisent ensuite une certaine limitation de la flexibilité de l'organe d'administration et de la marge de manœuvre de l'actionnaire de contrôle. Or, il peut être utile pour des entrepreneurs innovants et ambitieux de conserver le contrôle de leur société. Cela leur permet de poursuivre la vision qu'ils ont pour la

¹²⁹¹ L. ENRIQUES, « The Law on Company Directors' Self-Dealing: A Comparative Analysis », *International and Comparative Corporate Law Journal*, 2000, vol. 2, n° 3, pp. 299-300.

¹²⁹² L. ENRIQUES, « The Law on Company Directors' Self-Dealing: A Comparative Analysis », *op. cit.*, pp. 299-300.

¹²⁹³ A. M. PACCES, « Procedural and Substantive Review of Related Party Transactions – The Case for Non-controlling Shareholder-Dependent Directors », *ECGI Law Working Paper n° 399/2018*, 2018, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3167519.

¹²⁹⁴ L. ENRIQUES et T. TRÖGER, « The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction », *op. cit.*, pp. 4-7.

société et leur stratégie commerciale de la manière qu'ils jugent la plus appropriée (parce qu'ils croient sincèrement que cela améliorera le rendement de la société, ce qui profitera à l'ensemble des actionnaires), et de la protéger des *outsiders* (tels que les actionnaires minoritaires et les administrateurs indépendants) qui disposent souvent d'une information et d'une expérience moindres que les *insiders* (tels que les administrateurs exécutifs ou l'actionnaire de contrôle) et qui émettront des doutes quant à cette stratégie.¹²⁹⁵ Accorder un rôle important à des *outsiders* augmente ainsi le risque de décisions sous-optimales.¹²⁹⁶ Enfin, en raison des obligations de transparence que ces procédures peuvent impliquer, il se peut que certaines informations sensibles se retrouvent entre les mains de concurrents (voy. *infra* n^{os} 545 et s.).

484. En revanche, des stratégies peuvent être mises en place pour prévenir ces conflits d'intérêts et résoudre ce type de conflit d'agence en s'assurant que les *agents* (les parties liées) ne poursuivent pas leurs propres intérêts mais défendent bien les intérêts du *principal* (les actionnaires (minoritaires)).¹²⁹⁷

On les regroupe généralement en six catégories principales¹²⁹⁸ :

- 1^o « *Disclosure strategy* » : La « stratégie de divulgation » impose la publication d'informations relatives à la transaction avec une partie liée dans le but d'informer le marché et les actionnaires.¹²⁹⁹ La crainte d'une baisse du cours des actions, le risque de révocation ou d'atteinte à la réputation résultant de la publication de ces informations peuvent dissuader les entreprises de conclure des transactions suspectes.¹³⁰⁰ Le succès d'une telle stratégie sera tributaire de la rigueur de l'obligation d'information : si une large marge d'appréciation est laissée aux entreprises, certaines opérations risquées pourraient passer entre les mailles du filet.¹³⁰¹ Une attention

¹²⁹⁵ Z. GOSHEN et A. HAMDANI, « Corporate Control and Idiosyncratic Vision », *Yale Law Journal*, 2016, vol. 125, pp. 560-617.

¹²⁹⁶ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 229 ; A. FRANÇOIS et J. DELVOIE, « De wet corporate governance in het licht van het ruimere corporate governance debat », *op. cit.*, p. 52.

¹²⁹⁷ L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », *op. cit.*, pp. 147 et s. ; Z. GOSHEN, « The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality », *California Law Review*, 2003, vol. 91, n^o 393, pp. 393-438.

¹²⁹⁸ Voy. également E. WYMEERSCH, « Comment le droit pourrait aborder certains groupes de sociétés », in *Mélanges offerts à Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 713, n^{os} 7 et s.

¹²⁹⁹ L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », *op. cit.*, pp. 147 et s. ; L. ENRIQUES, « Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal) », *European Business Organization Law Review*, 2015, pp. 21-22.

¹³⁰⁰ L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », *op. cit.*, p. 147.

¹³⁰¹ L. ENRIQUES, « Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal) », *op. cit.*, p. 21.

particulière doit également être portée au contenu de l'information qui doit être publiée afin d'éviter que les concurrents se retrouvent en possession d'informations sensibles ou stratégiques. La stratégie de divulgation consiste ainsi à¹³⁰² :

- permettre aux actionnaires de déterminer s'ils souhaitent demeurer actionnaires, ou s'ils préfèrent quitter la société ;
- permettre de contester l'opération conclue via une action en nullité ou une action en responsabilité ;
- informer les analystes financiers et les médias de l'opération conclue, qui vont à leur tour apprécier si les administrateurs indépendants le cas échéant (sur leur rôle dans la procédure prévue en Belgique, voy. *infra* n^{os} 524 et s.) ont contrôlé l'opération de manière appropriée, ce qui aura une influence sur leur réputation.

2° « *Exit rights strategy* » : Une autre stratégie consiste à octroyer aux actionnaires le droit de se retirer de la société lorsqu'ils sont victimes de décisions manifestement abusives ou illicites, en leur donnant par exemple le droit d'exiger la dissolution de la société¹³⁰³ ou d'exiger que l'actionnaire de contrôle rachète leurs actions.¹³⁰⁴ Toutefois, une telle stratégie est limitée aux sociétés fermées et les dissolutions sont rares en pratique. Les tribunaux ont en effet tendance à promouvoir la continuité de la société en encourageant plutôt ou requérant des actionnaires de contrôle qu'ils rachètent les actions des minoritaires.¹³⁰⁵ Un tel rachat implique alors que le prix de l'action puisse être déterminé, ce qui peut s'avérer coûteux (intervention d'experts par exemple). Dès lors, ce droit de dissolution consiste davantage en un levier de

¹³⁰² T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 294 ; V. ATANASOV, A. POP et D. POP, « The Market Reaction to Changes in Disclosure of Related-Party Transaction Rules », 2018, p. 6, disponible à l'adresse suivante : http://fmaconferences.org/SanDiego/Papers/APP_DisclosureRPT-Romania_2018-0116-FMA.pdf ; J. ARMOUR, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « Agency Problems and Legal Strategies », in *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach* (sous la dir. de R. KRAAKMAN et alii), 3^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, p. 38 ; L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », *op. cit.*, p. 147.

¹³⁰³ Voy. par exemple l'article 2:73 CSA aux termes duquel « le président du tribunal de l'entreprise du siège de la société, siégeant comme en référé à la requête d'un actionnaire ou associé, peut prononcer pour de justes motifs la dissolution d'une société. Il y a justes motifs, non seulement lorsqu'un actionnaire ou un associé manque gravement à ses obligations ou lorsque son infirmité le met dans l'impossibilité d'exécuter celles-ci, mais encore dans tous les autres cas qui rendent impossible la poursuite normale des affaires sociales, telle la mésintelligence grave et durable des actionnaires ou des associés ».

¹³⁰⁴ L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », *op. cit.*, p. 152.

¹³⁰⁵ Pour un exemple belge, voy. Trib. entr. Hainaut, 11 octobre 2019, *R.D.C.*, 2021, n^o 5, p. 636 et note N. TISSOT et O. MARESCHAL.

négociation dans des situations d'oppression des minoritaires, visant à décourager, *ex ante*, les formes extrêmes d'abus.¹³⁰⁶

3° « *Trusteeship strategy* » : La « *trusteeship strategy* » consiste à éliminer le conflit d'intérêt *ex ante* pour s'assurer qu'un *agent* n'obtiendra pas de gain personnel en desservant son *principal*. Pour ce faire, la transaction envisagée peut être validée par des administrateurs qui n'ont pas d'intérêt dans la transaction, en ayant recours à des administrateurs indépendants ou bien en excluant les administrateurs impliqués/conflictés de la délibération sur la transaction envisagée.¹³⁰⁷ On peut néanmoins s'interroger sur l'effectivité de cette exclusion dans la mesure où les administrateurs pourraient par exemple convenir au préalable d'approuver leurs transactions mutuelles. Quant aux administrateurs indépendants, leur rôle variera en fonction de la structure actionnariale de la société visée (actionnariat dispersé ou bien concentré). Dans un contexte d'actionnariat dispersé, le risque réside dans le fait que le *management*, insuffisamment contrôlé, conclue des transactions avec la société à des conditions qui sont nettement défavorables pour la société. L'administrateur indépendant doit dès lors s'assurer que la société conclut des transactions entre parties liées qui s'avéreront profitables pour la société dans son ensemble, y compris ses actionnaires.¹³⁰⁸ En revanche, dans un contexte d'actionnariat concentré, comme c'est généralement le cas en Belgique, la plupart des transactions entre parties liées sont conclues entre la société et son actionnaire de contrôle. Il incombe alors à l'administrateur indépendant de s'assurer que la société ne conclut que des transactions entre parties liées qui sont avantageuses pour la société dans son ensemble, y compris les actionnaires minoritaires.¹³⁰⁹

4° « *Shareholders approval strategy* » : cette stratégie implique que la décision de conclure une transaction avec une partie liée soit approuvée par les actionnaires. L'approbation peut avoir lieu *ex ante*, auquel cas la transaction ne pourra être conclue que moyennant le consentement préalable de l'assemblée générale. L'approbation peut également

¹³⁰⁶ L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », *op. cit.*, p. 152.

¹³⁰⁷ J. ARMOUR, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « Agency Problems and Legal Strategies », *op. cit.*, pp. 35-36 ; L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », *op. cit.*, p. 153 ; L. ENRIQUES, « Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal) », *op. cit.*, pp. 18-20.

¹³⁰⁸ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, pp. 68-71.

¹³⁰⁹ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, pp. 71-76.

intervenir *ex post*, auquel cas il s'agit plutôt d'une ratification faite par les actionnaires. Le refus de ratifier une transaction dûment approuvée par le conseil n'aura toutefois que peu d'incidence concrète, voire aucune.¹³¹⁰ Afin de renforcer la protection des actionnaires minoritaires, il peut être prévu que les actionnaires de contrôle soient exclus de l'assemblée générale lors du vote relatif à la transaction envisagée, ce qui revient à ce que seuls les actionnaires minoritaires approuvent la transaction (on parlera alors de MOM – *Majority of Minority*).¹³¹¹ Une stratégie basée sur la MOM sera efficace si quatre conditions sont remplies¹³¹² :

- les actionnaires minoritaires ont réellement l'opportunité d'exprimer leur vote¹³¹³ ;
- les actionnaires votent sincèrement, c'est-à-dire qu'ils n'ont aucun lien avec la partie liée et qu'ils n'ont reçu aucun pot-de-vin pour voter en sa faveur¹³¹⁴ ;
- l'approbation de la MOM est le résultat d'un processus de prise de décision éclairé, c'est-à-dire que toutes les informations importantes concernant la transaction envisagée leur ont été divulguées¹³¹⁵ ;
- le vote des actionnaires a lieu à un moment où opposer son veto à l'encontre de la transaction litigieuse est encore un choix viable ou acceptable pour la société.

5° « *Rules strategy* » : cette stratégie implique que l'on dresse une liste d'opérations qui seraient interdites entre sociétés liées ou appartenant à un même groupe. Cependant, les sanctions qui pourraient découler du non-respect de ces interdictions ne s'appliqueraient qu'*a posteriori*, ce qui constitue une source d'insécurité tant pour celui dont le comportement serait attaqué que pour celui qui souhaiterait engager la responsabilité de

¹³¹⁰ L. ENRIQUES, « Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal) », *op. cit.*, p. 18.

¹³¹¹ L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », *op. cit.*, p. 156 ; L. ENRIQUES, « Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal) », *op. cit.*, pp. 15-18.

¹³¹² L. ENRIQUES, « Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal) », *op. cit.*, p. 16.

¹³¹³ Il n'est ainsi pas toujours évident pour les actionnaires minoritaires de se coordonner, d'atteindre une majorité et de s'opposer à une transaction avec une partie liée (E. B. ROCK, « MOM Approval in a World of Active Shareholders », *ECGI Law Working Paper n° 389/2018 – NYU Law and Economics Research Paper n° 18-02*, 2018, pp. 7-8).

¹³¹⁴ N. LI, « Do Greater Shareholder Voting Rights Reduce Expropriation? Evidence from Related Party Transactions », *Columbia Academic Commons*, 2018, p. 3, disponible à l'adresse suivante : <https://academiccommons.columbia.edu/doi/10.7916/D8V42BM4>.

¹³¹⁵ Ce problème peut être en partie résolu par la participation de *hedge funds* et l'activisme actionnarial (A. M. PACCES, « Procedural and Substantive Review of Related Party Transactions – The Case for Non-controlling Shareholder-Dependent Directors », *op. cit.*, pp. 16-18).

ce dernier.¹³¹⁶ Par ailleurs, cela impliquerait l'interdiction de certaines transactions qui seraient pourtant profitables pour la société et qui seraient conclues à des conditions normales de marché.

6° « *Standards strategy* » : Dans cette dernière stratégie, l'accent se déplace vers le juge qui contrôle la transaction conclue *ex post*, dans le cadre d'un contrôle procédural ou substantiel. Un contrôle procédural implique que le juge vérifie que les conditions procédurales en matière de transactions avec des parties liées ont bien été respectées (approbation par un comité d'administrateurs indépendants, expert indépendant, publicité,...). Un contrôle substantiel signifie que le juge évalue le contenu de la transaction litigieuse et vérifie que celle-ci est juste ou raisonnable pour la société (conclue « *at arm's length* »), ou s'en réfère aux normes générales de comportement qui s'imposent aux administrateurs et aux actionnaires de contrôle, à l'instar de l'approche anglo-américaine du « *duty of care* » et « *duty of loyalty* ». ¹³¹⁷ L'inconvénient majeur de ce contrôle réside dans le fait que le juge est amené à reconsidérer des décisions prises par l'organe d'administration ce qui pose éventuellement un problème de biais rétrospectif. ¹³¹⁸ Par ailleurs, cette appréciation rétrospective implique des sanctions *a posteriori*, source d'insécurité juridique. ¹³¹⁹

485. En Belgique, le législateur belge procède principalement de deux approches : une « *trusteeship strategy* » et une « *disclosure strategy* ». La stratégie visant à faire approuver la transaction par l'assemblée générale (« *shareholders approval strategy* ») n'est retenue que de façon limitée, à savoir lorsque, conformément à l'article 7:97, § 4 CSA, tous les administrateurs sont impliqués, auquel cas la décision ou l'opération envisagée est soumise à l'assemblée générale.

¹³¹⁶ L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », *op. cit.*, p. 158 ; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, pp. 62-63.

¹³¹⁷ L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA et M. PARGENDLER., « Related-Party Transactions », *op. cit.*, p. 161 ; K. J. HOPT, « Groups of Companies – A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups », *ECGI Law Working Paper n° 286/2015*, 2015, pp. 17 et s., disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2560935 ; L. ENRIQUES, « Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal) », *op. cit.*, pp. 23-25.

¹³¹⁸ A. M. PACCES, « Procedural and Substantive Review of Related Party Transactions – The Case for Non-controlling Shareholder-Dependent Directors », *op. cit.*, p. 2.

¹³¹⁹ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, pp. 62-63.

486. Les articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA s'inscrivent dans les techniques de *corporate governance* dont la principale préoccupation consiste à accroître la confiance des investisseurs des sociétés cotées.

Les dispositions actuelles poursuivent un double objectif. Comme nous l'avons déjà souligné, elles visent tout d'abord et surtout à soumettre les transactions entre une société cotée et une partie liée à une procédure objective en assurant la transparence sur les modalités financières des opérations envisagées et leur évaluation par le comité d'administrateurs indépendants afin d'éviter que des actionnaires importants de cette société ne s'approprient les bénéfices ou la valeur de ces transactions, et en évitent les effets néfastes.¹³²⁰ L'objectif est, d'autre part, de soumettre ces opérations, susceptibles de donner lieu à des litiges entre actionnaires, à une procédure déterminée et fiable, afin de limiter les potentielles contestations et favoriser ainsi la stabilité du groupe ainsi que la sécurité juridique.¹³²¹

§ 2. *Champ d'application*

1° Sociétés visées

487. Les articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA prévoient une procédure spéciale applicable aux sociétés cotées, à savoir, conformément à l'article 1:11 CSA, aux sociétés « dont les actions, les parts bénéficiaires ou les certificats se rapportant à ces actions sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 3, 7°, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE ».

488. Le législateur vise seulement les sociétés cotées, principalement pour trois raisons :

- 1° « la présence d'actionnaires minoritaires au sein de ces sociétés crée un besoin plus intense de protection face aux cessions internes du groupe ».¹³²² Il n'y a pas toujours d'actionnaires minoritaires dans les sociétés non cotées, et s'il y en a, des

¹³²⁰ E. WYMEERSCH, « Verrichtingen met Verbonden Partijen ("VVP") na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 663.

¹³²¹ E. WYMEERSCH, « Verrichtingen met Verbonden Partijen ("VVP") na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », *op. cit.*, p. 663.

¹³²² Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Commentaire des articles, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 18.

conventions d'actionnaires sont souvent conclues par lesquelles les actionnaires minoritaires peuvent recevoir un droit de veto sur les transactions avec des parties liées.¹³²³ Le législateur estime ainsi que, contrairement aux actionnaires de sociétés non cotées, les actionnaires de sociétés cotées éprouveront plus de difficultés à négocier des techniques de protection acceptables ou à marquer leur accord avec le niveau de protection existant au moment de l'achat des actions.¹³²⁴ Le besoin d'administrateurs indépendants censés protéger les actionnaires minoritaires est donc plus grand dans les sociétés cotées que dans les sociétés non cotées¹³²⁵ ;

- 2° la diversité de la composition de l'actionnariat des sociétés non cotées rendrait difficile la mise en place d'une procédure de conflits d'intérêts adaptée à une telle variété de situations¹³²⁶ ;
- 3° la procédure en conflit d'intérêts/transactions entre parties liées étant relativement lourde, le législateur ne veut pas obliger les sociétés non cotées à avoir des administrateurs indépendants au sein de leur conseil d'administration à l'instar des sociétés cotées.¹³²⁷

489. On peut néanmoins le regretter dans la mesure où :

- 1° la grande majorité des sociétés belges sont des sociétés non cotées ;
- 2° dans un groupe de sociétés, les sociétés non cotées sont souvent majoritaires¹³²⁸ ;
- 3° les préoccupations qui sont à l'origine de cette procédure, à savoir la prévention des dommages subis par une société soumise à la domination d'une autre société dans

¹³²³ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 222.

¹³²⁴ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Commentaire des articles, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 19.

¹³²⁵ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 250.

¹³²⁶ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 232.

¹³²⁷ Les sociétés cotées sont ainsi obligées d'avoir des administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration eu égard à l'exigence d'avoir un comité d'audit composé au moins d'un administrateur indépendant (art. 7:99 CSA) ainsi qu'un comité de rémunération composé d'une majorité d'administrateurs indépendants (art. 7:100 CSA) – voy. *supra* n°s 387 et 418, et *infra* n°s 839 et s.

¹³²⁸ P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 79 ; A. FRANÇOIS, « De nieuwe regeling van belangenconflicten in de raad van bestuur: een (voorlopig) eindpunt ? », in *De gewijzigde vennootschapswet 1995* (sous la dir. de K. BYTTEBIER, R. R. FELTKAMP et A. FRANÇOIS), Anvers, Kluwer, 1996, p. 275.

le cadre d'opérations avec des parties liées, peuvent également concerner une société non cotée¹³²⁹ ;

- 4° l'argument selon lequel dans les sociétés non cotées, les actionnaires minoritaires peuvent négocier des mesures de protection dans des conventions entre actionnaires, est contestable. Imaginons que trois frères héritent de l'entreprise familiale et qu'un conflit éclate entre un frère et les deux autres. A l'instar d'un actionnaire minoritaire, le premier devra probablement se rallier à la politique dictée par les deux autres, sans avoir la possibilité de négocier une certaine protection.¹³³⁰ Le fait qu'il y ait davantage d'actionnaires minoritaires dans les sociétés cotées ne signifie pas pour autant (i) qu'il n'y en ait pas dans les sociétés non cotées, et (ii) que ces actionnaires minoritaires ne pourraient pas se sentir lésés. Une protection similaire et adéquate doit donc être assurée pour les actionnaires minoritaires des sociétés non cotées dans le cadre des transactions entre parties liées.

490. Cette procédure peut s'appliquer aux sociétés anonymes cotées¹³³¹, aux sociétés privées si elles sont cotées¹³³², ainsi qu'aux sociétés européennes cotées¹³³³.

491. La procédure est uniquement applicable lorsque la société cotée, auteur de la décision ou de l'opération, a son siège statutaire en Belgique, conformément à l'article 2:146 CSA.¹³³⁴

Toute partie liée, qu'elle soit belge ou étrangère, est visée par l'article 7:97, § 1^{er}, alinéa 1^{er} CSA. Les concepts de « société », « partie liée », « filiale » s'entendent au sens du

¹³²⁹ D'ailleurs, cette question s'était déjà posée lors des travaux préparatoires à l'origine de l'article 60bis précité lorsqu'il fut envisagé d'appliquer la procédure uniquement aux sociétés faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne (notion plus large que celle de « sociétés cotées »), et la FSMA s'était alors clairement positionnée en faveur d'une généralisation du champ de la disposition. L'extension de l'application de la procédure aux sociétés faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne n'avait cependant pas été retenue par le législateur (Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1993-1994, n° 1086-1, pp. 10-11) ; Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, Annexes, Note de la Commission bancaire et financière, *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1994-1995, n° 1086-4, p. 99.

¹³³⁰ A. DE SMET et E. WOUTERS, *Problemen in de regulering van Related Party Transactions – De bescherming van minderheidsaandeelhouders in België*, non publié, mémoire en vue de l'obtention du Master en droit, KULeuven, 2017, p. 36.

¹³³¹ Art. 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA.

¹³³² Art. 5:2, al. 1^{er}, 2° *juncto* art. 7:97 CSA.

¹³³³ Art. 15:2, al. 2 *juncto* 7:97 CSA.

¹³³⁴ Peu importe où se situe son siège réel (art. 110 du Code de droit international privé) ; J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *Forum Financier / Droit bancaire et financier*, 2020/4, p. 248.

droit belge et seront appliqués, le cas échéant, à des sociétés relevant d'autres ordres juridiques. Cependant, seule la société de droit belge cotée, auteur de la décision ou de l'opération, devra se conformer à la procédure décrite par le CSA.

Dans l'hypothèse visée à l'article 7:97, § 1^{er}, alinéa 2 CSA, même les filiales étrangères de la société cotée belge seront soumises à cette procédure imposée par le droit belge. Il s'agit d'un cas d'application extraterritoriale de la loi belge (voy. *infra* n^{os} 503 et s.).¹³³⁵

2° Décisions et opérations visées

492. Alors que l'article 9^{quater} de la directive 2017/828 vise les « transactions », l'article 7:97, § 1^{er}, alinéa 1^{er} CSA vise une « décision ou opération ». Ceci est toutefois sans conséquence sur le champ d'application de la disposition.¹³³⁶

Le terme « décision » doit s'entendre dans le sens habituel de l'action d'adopter une décision définitive. Il est généralement admis que de simples avis, tels que celui que le conseil d'administration doit donner sur une offre publique d'acquisition, ne requièrent pas l'application de la procédure visée.¹³³⁷

Afin d'élargir le champ d'application de la procédure, les « opérations » sont aussi visées. En effet, l'exposé des motifs relatif à l'article 524 du Code des sociétés précise que si les opérations se traduisent en général par une décision, certaines ne découlent pas d'une décision formelle de l'organe d'administration mais se fondent sur une décision générale ou sur des décisions antérieures.¹³³⁸

¹³³⁵ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *R.D.C.*, 2020/5, p. 616.

¹³³⁶ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 609 ; Comp. E. WYMEERSCH, « Related Party Transactions under the new Belgian Company Law », *Financial Law Institute Working Paper*, 2020, p. 5, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3617361.

¹³³⁷ J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 251 ; G. KEUTGEN et C. DARVILLE-FINET, « Le fonctionnement du conseil d'administration – Aspects particuliers », in *Dirigeants d'entreprise. Un statut complexe à multiples visages*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 90 ; H. DE WULF, « Bestuurders tussen hamer en aambeeld bij een groepsintern overnamebod », *Rev. Banq.*, 1999, pp. 468 et s. ; L. SIMONT, « Conflits d'intérêt : les implications des nouveaux articles 60 et 60bis », *op. cit.*, p. 392.

¹³³⁸ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 19.

Toutefois, les opérations limitées à l'exécution de décisions déjà soumises à la procédure ne doivent pas faire l'objet d'un traitement distinct.¹³³⁹

493. Nonobstant ce qui précède, le régime légal s'applique également aux « décisions [...] de soumettre à l'assemblée générale pour approbation » :

- 1° une proposition d'apport en nature, y compris un apport d'universalité ou de branche d'activité, par une partie liée à cette société cotée ;
- 2° un projet de fusion, de scission, d'opération assimilée au sens de l'article 12:7 avec, ou l'apport d'une universalité à, une partie liée à cette société cotée.

Certes, la décision finale appartient alors à l'assemblée générale, mais l'actionnaire de contrôle y a un droit de vote prépondérant. Le législateur a choisi d'imposer, en pareils cas, l'application de la procédure à la lumière des recommandations de la FSMA.¹³⁴⁰

On peut toutefois se demander s'il suffit que les documents préparatoires du conseil d'administration, mais pas la décision de l'assemblée générale, soient soumis à la procédure en conflit d'intérêts. En effet, un actionnaire de contrôle opportuniste pourrait mettre à l'ordre du jour de l'assemblée générale une fusion avec une société de l'actionnaire de contrôle qui serait désavantageuse pour les minoritaires et – à condition que sa participation soit suffisamment importante – l'approuver. Certes, des rapports auront été établis par le conseil d'administration, dans le respect de la procédure relative aux transactions avec des parties liées, mais l'actionnaire de contrôle n'est pas lié par les conclusions de ces rapports ni par l'avis des administrateurs indépendants (voy. *infra* n^{os} 539 et 543). D'autres recours sont bien entendu à la disposition des actionnaires minoritaires si l'actionnaire de contrôle veut imposer l'opération, comme l'abus de la majorité, mais cela n'empêche pas les protections offertes par la procédure en conflit d'intérêts de s'avérer, sur ce point, incomplètes ou insuffisantes.¹³⁴¹

¹³³⁹ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 20.

¹³⁴⁰ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 232 ; voy. FSMA, *Questions et réponses concernant les apports en nature, les fusions, les scissions et les opérations assimilées*, disponible à l'adresse suivante : <https://www.fsma.be/fr/faq/questions-et-reponses-concernant-les-apports-en-nature-les-fusions-les-scissions-et-les-0>.

¹³⁴¹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 254.

494. La loi ne précise pas ce qui peut faire l'objet d'une transaction entre parties liées. La seule indication a trait à la valeur de la transaction et l'impact économique sur la société. Il peut s'agir de choses corporelles ou incorporelles, par exemple le transfert d'une licence informatique, l'attribution d'un contrat de service ou encore la prestation de services comptables ou fiscaux.¹³⁴²

495. Les articles 7:97, § 1^{er} et 7:116, § 1^{er} CSA prévoient des exceptions en vue d'exclure l'application de la procédure à des décisions et opérations que l'on peut qualifier « *de minimis* »¹³⁴³, c'est-à-dire celles qui ne risquent pas de porter atteinte à la situation des groupes de sociétés.¹³⁴⁴

Le simple fait qu'une décision ou opération soit exclue au sens de l'article 7:97 CSA ne signifie pas pour autant qu'elle le soit au sens de l'article 7:96 CSA, qui vise les conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration.¹³⁴⁵

Ces décisions ou opérations sont les suivantes¹³⁴⁶ : (i) les décisions et opérations habituelles pour la société cotée ou ses filiales, intervenant dans des conditions et sous les garanties normales du marché pour des opérations de même nature, (ii) les décisions et opérations représentant moins d'1 % de l'actif net de la société cotée, tel qu'il résulte des comptes consolidés, à savoir les décisions ou opérations qui représentent un enjeu financier faible ou dérisoire pour la société, (iii) les décisions et opérations concernant la rémunération des administrateurs, des membres du conseil de direction et du conseil de surveillance, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société, ou certains éléments de la rémunération de ceux-ci, (iv) les décisions et opérations d'un établissement de crédit dispensé par l'autorité de contrôle d'appliquer cette réglementation en vue de préserver sa stabilité¹³⁴⁷, et

¹³⁴² E. WYMEERSCH, « Related Party Transactions under the new Belgian Company Law », *op. cit.*, p. 5.

¹³⁴³ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 19.

¹³⁴⁴ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 20.

¹³⁴⁵ J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 254.

¹³⁴⁶ Art. 7:97, § 1^{er}, al. 3, et 7:116, § 1^{er}, al. 3 CSA.

¹³⁴⁷ Sont ainsi visées les opérations d'injections de capital ou de dette subordonnée au sein d'un établissement de crédit par un actionnaire de contrôle ou une société du groupe de cet établissement de crédit, réalisée afin de préserver les fonds propres de cet établissement (E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société

(v) l'acquisition ou l'aliénation d'actions propres, la distribution d'acomptes sur dividende¹³⁴⁸ et les augmentations de capital dans le cadre du capital autorisé sans limitation ou suppression du droit de préférence des actionnaires existants.

3° Relations visées

- 3.1. Partie liée à la société cotée¹³⁴⁹

496. Le premier groupe de décisions ou d'opérations visées concerne toute décision ou opération en exécution d'une décision relevant du conseil d'administration, de surveillance, de direction ou de l'administrateur unique d'une société cotée et concernant une partie liée à cette société cotée au sens des normes comptables internationales adoptées conformément au règlement (CE) n° 1606/2002¹³⁵⁰ (c'est-à-dire au sens de la norme IAS 24), sauf exception (voy. *infra* n° 500).

497. La norme IAS 24 définit les « parties liées à une entité présentant les états financiers » (qui correspondent, dans les articles 7:97 et 7:116 CSA, à la notion de « parties liées à une société cotée ») de la manière suivante¹³⁵¹ :

(a) Une personne ou un membre de la famille proche de cette personne est lié(e) à l'entité présentant les états financiers si ladite personne :

cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 618).

¹³⁴⁸ Selon certains, la procédure ne devrait également pas s'appliquer à la distribution d'un dividende optionnel, voy. J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 257.

¹³⁴⁹ Art. 7:97, § 1^{er}, al. 1^{er}, art. 7:116, § 1^{er}, al. 1^{er} et art. 7:117, § 2 CSA.

¹³⁵⁰ Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, *J.O.C.E.*, L 243, 11 septembre 2002, p. 1. Les IAS (International Accounting Standards) ont été initialement développés par l'International Accounting Standards Committee, un organisme du secteur privé fondé en 1973 par des organismes comptables professionnels à travers le monde. Les objectifs initiaux étaient (i) de formuler et publier des standards comptables dans l'intérêt public et (ii) de travailler plus généralement à l'harmonisation des règles et standards comptables relatifs à la présentation des états financiers. Les IAS présentent l'avantage d'être des normes basées sur des principes, plutôt que d'être constituées de règles et d'interprétations très détaillées. Par ailleurs, les IAS ont été développés dans une perspective internationale et ne sont pas modélisés par un environnement national particulier (N. SOFIANOS et M. PELIDIS, « Corporate governance and international accounting standards - summary of presentation », in *Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées*, Bruxelles, Bruylant, 2005, pp. 64-65).

¹³⁵¹ Règlement (UE) n° 632/2010 de la Commission du 19 juillet 2010 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne la norme comptable internationale IAS 24 et la norme internationale d'information financière IFRS 8, *J.O.U.E.*, L 186, 20 juillet 2010, p. 1.

- i. exerce un contrôle ou un contrôle conjoint sur l'entité présentant les états financiers ;
- ii. exerce une influence notable sur l'entité présentant les états financiers ; ou
- iii. fait partie des principaux dirigeants de l'entité présentant les états financiers ou d'une société mère de celle-ci.

b) Une entité est liée à l'entité présentant les états financiers si l'une ou l'autre des conditions suivantes s'applique :

- i. l'entité et l'entité présentant les états financiers font partie du même groupe (ce qui signifie que chaque société mère, filiale et filiale apparentée¹³⁵² est liée aux autres) ;
- ii. une entité est une entreprise associée¹³⁵³ ou coentreprise¹³⁵⁴ de l'autre entité (ou une entreprise associée ou une coentreprise d'un membre du groupe dont l'autre entité fait partie) ;
- iii. les deux entités sont des coentreprises d'un même tiers ;
- iv. une entité est une coentreprise d'une entité tierce et l'autre entité est une entreprise associée de l'entité tierce ;
- v. l'entité est un régime d'avantages postérieurs à l'emploi au bénéfice des salariés de l'entité présentant les états financiers ou d'une entité liée à l'entité présentant les états financiers. Si l'entité présentant les états financiers est elle-même un tel régime, les employeurs finançant le régime sont également liés à l'entité présentant les états financiers ;¹³⁵⁵
- vi. l'entité est contrôlée ou conjointement contrôlée par une personne identifiée au point (a) ;

¹³⁵² À savoir une société qui n'est pas une filiale mais sur laquelle la société exerce une influence notable (E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 611).

¹³⁵³ Deux entreprises sont considérées comme associées lorsque l'une exerce une influence significative sur l'autre, lorsqu'une des deux entités a le pouvoir de participer aux décisions financières et opérationnelles de l'autre entité. Une telle influence est présumée lorsqu'une des deux entités détient 20 % ou plus des droits de vote de l'autre (voy. la norme IAS 28 relative aux participations dans des entreprises associées et des coentreprises ; Règlement (UE) n° 1254/2012 de la Commission du 11 décembre 2012 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne les normes internationales d'information financière IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 et les normes comptables internationales IAS 27 (2011) et IAS 28 (2011), *J.O.U.E.*, L 360, 29 décembre 2012, p. 1 ; E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 612).

¹³⁵⁴ Une entreprise est considérée comme une coentreprise (*joint venture*) si l'ensemble des parties à cette coentreprise exerce un contrôle conjoint sur celle-ci (Norme IAS 28, pt 3).

¹³⁵⁵ Sont visés « les accords formalisés ou non en vertu desquels une entité verse des avantages (autres que les indemnités de fin de contrat de travail) payables après la cessation de l'emploi à un ou plusieurs membres de son personnel » (E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 611).

- vii. une personne identifiée au point (a), sous (i), exerce une influence notable sur l'entité ou fait partie des principaux dirigeants de l'entité (ou d'une société mère de l'entité) ;
- viii. l'entité, ou un membre du groupe auquel elle appartient, fournit à l'entité présentant les états financiers ou à sa société mère, les services de personnes agissant à titre de principaux dirigeants¹³⁵⁶.

Ainsi, tomberont en principe dans le champ d'application de l'article 7:97 CSA « l'apport en nature d'un immeuble effectué par l'épouse d'un administrateur de la société cotée, le financement octroyé à une personne morale qui est contrôlée par un administrateur de la société cotée ou encore le projet de scission en faveur d'une entreprise associée de la société cotée ».¹³⁵⁷

498. Alors que le CSA définissait auparavant les parties liées aux sociétés cotées en termes de contrôle, la norme IAS 24 mobilise, outre la notion de contrôle, l'influence notable, la qualité de principaux dirigeants et les relations familiales.¹³⁵⁸

Au sens de la norme IAS 24, la notion de « contrôle » s'entend comme « le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités ».¹³⁵⁹

La notion d'« influence notable » y est définie comme « le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle de l'entité détenue, sans toutefois exercer un contrôle sur ces politiques. Une influence notable peut être acquise par la détention d'actions, par les statuts ou un accord ».¹³⁶⁰ Dès lors, le simple fait de détenir un nombre d'actions de la société, suffisamment important pour influencer les décisions prises par celle-ci, peut suffire pour être

¹³⁵⁶ Ce dernier point ne figure pas dans le point 9 de la première annexe du règlement (UE) n° 632/2010 consacré à l'IAS 24 mais a été ajouté ultérieurement par les Améliorations annuelles des IFRS – Cycle 2020-2012 (IAS 24 – Key management personnel services, 23 janvier 2013, disponible à l'adresse suivante : <https://www.iasplus.com/en/meeting-notes/ifrs-ic/2013/ifrs-interpretations-committee-meeting-22-23-january-2013/aip-ias-24> ; IFRS – IASB concludes 2010-2012 & 2011-2013 Annual Improvements Cycles, 12 décembre 2013, disponible à l'adresse suivante : <http://archive.ifrs.org/Alerts/ProjectUpdate/Pages/IASB-issued-Annual-Improvements-to-IFRSs-2010%E2%80%932012-Cycle-and-2011%E2%80%932013-Cycle-December-2013.aspx> ; IAS 24 – Information relative aux parties liées, <https://www.iasplus.com/fr-ca/standards/part-i-ifrs/ias/ias24>).

¹³⁵⁷ S. HIRSCH et N. TISSOT, « Quelques réflexions en matière de conflits d'intérêts », in *Entre tradition et pragmatisme - Liber amicorum Paul Alain Foriers* (sous la dir. de R. JAFFERALI et alii), Bruxelles, Larcier, 2021, p. 1252.

¹³⁵⁸ V. SIMONART, « La modification du Code des sociétés et des associations par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 649.

¹³⁵⁹ Norme IAS 24.9, al. 6.

¹³⁶⁰ Norme IAS 24.9, al. 9.

considéré comme une partie liée.¹³⁶¹ Ce sera également le cas si des dispositions statutaires ou des conventions d'actionnaires ont octroyé à un actionnaire des droits de gouvernance (comme des droits de veto sur certaines décisions).¹³⁶²

Les « principaux dirigeants » sont définis par la norme IAS 24 comme « les personnes ayant l'autorité et la responsabilité de la planification, de la direction et du contrôle des activités de l'entité, directement ou indirectement, y compris les administrateurs (dirigeants ou non) de cette entité ». ¹³⁶³

Enfin, sont considérées comme parties liées non seulement les personnes liées exerçant un contrôle ou une influence notable sur la société cotée ainsi que ses principaux dirigeants, mais également les « membres de la famille proche » de cette personne, à savoir « les membres de la famille dont on peut s'attendre à ce qu'ils influencent cette personne, ou soient influencés par elle, dans leurs relations avec l'entité et incluent : (a) les enfants et le conjoint ou concubin de cette personne ; (b) les enfants du conjoint ou concubin de cette personne ; et (c) les personnes à la charge de cette personne ou du conjoint ou concubin de cette personne ». ¹³⁶⁴

499. Le champ d'application de l'article 7:97 CSA se voit ainsi considérablement étendu et sa mise en œuvre pourrait se révéler problématique dans certaines situations. Autant la notion clairement définie et circonscrite de « sociétés liées » offrait une sécurité juridique, autant la notion de « parties liées » suscitera de nombreuses interprétations divergentes. Par ailleurs, cette extension risque d'alourdir significativement les opérations intragroupes, d'autant que la procédure prévue est coûteuse et chronophage. ¹³⁶⁵

Dans le même temps, on peut se réjouir que le recours plus fréquent à l'avis d'un comité d'administrateurs indépendants favorise la prise en compte plus régulière des intérêts des actionnaires minoritaires et autres intérêts catégoriels de la société cotée, et les protège ainsi davantage. La question sera naturellement de voir si les avantages d'une meilleure protection

¹³⁶¹ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 610.

¹³⁶² E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 610.

¹³⁶³ Norme IAS 24.9, al. 8.

¹³⁶⁴ Norme IAS 24.9, al. 4.

¹³⁶⁵ S. HIRSCH et N. TISSOT, « Quelques réflexions en matière de conflits d'intérêts », *op. cit.*, p. 1252 ; E. WYMEERSCH, « Related Party Transactions under the new Belgian Company Law », *op. cit.*, p. 10.

des actionnaires (si elle est avérée, voy. *infra* n^{os} 673 et s.) l'emportent sur les inconvénients liés à la flexibilité réduite du conseil d'administration et aux coûts associés à une telle procédure.

500. Les articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA précisent que « ne nécessitent pas l'application de cette procédure, les décisions ou opérations concernant une filiale de la société cotée ». ¹³⁶⁶ Le législateur a expressément exclu les relations de la société cotée avec ses filiales, qui sont pourtant des sociétés qui lui sont liées, car le but de la disposition est de protéger la société cotée de ceux qui la contrôlent, au sens large du terme, et de ses sociétés sœurs plutôt que de protéger les filiales de la société cotée contre les abus dont cette dernière pourrait être l'auteur à leur égard.

Cette exclusion se comprend en raison de la notion de « consolidation » des comptes de la société mère et de ses filiales. Selon cette approche, les avantages accordés par une société cotée à sa filiale sont sans incidence sur sa situation patrimoniale, dès lors que ces avantages sont réintégrés dans la société cotée par le biais de la consolidation. ¹³⁶⁷ Cette fiction comptable ne rejoint cependant la réalité que dans l'hypothèse où la première détient la totalité du capital des secondes. A défaut, l'enrichissement de la filiale en raison du transfert effectué par la société mère cotée profite à l'actionnaire minoritaire de cette filiale, ce qui entraîne une déperdition de valeur pour la société mère. ¹³⁶⁸

Sous réserve de l'exception discutée ci-dessous, sont donc exclues du champ d'application de la procédure :

- les transactions entre la société cotée et ses filiales ou sous-filiales ;
- les transactions entre filiales de la société cotée (transactions entre sociétés sœurs) ou entre filiales et sous-filiales ou entre sous-filiales.

¹³⁶⁶ Les articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2, CSA appréhendent, en effet, la société cotée sous un angle consolidé, avec les sociétés qu'elle consolide (voy. E. WYMEERSCH, « Corporate governance naar nieuw Belgisch recht. Een eerste commentaar », *op. cit.*, p. 603).

¹³⁶⁷ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 610 ; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 185.

¹³⁶⁸ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.*

Le terme « filiale » s'entend de la société à l'égard de laquelle un pouvoir de contrôle existe.¹³⁶⁹
Sont donc visées, tant les filiales « directes » de la société cotée que ses sous-filiales¹³⁷⁰.

- 3.2. Extension à certaines filiales¹³⁷¹

501. Faisant exception au principe selon lequel sont exclues du champ d'application les opérations entre la société cotée et ses filiales, sociétés se situant dans le périmètre du sous-groupe de la société cotée, sont néanmoins soumises à la procédure les décisions ou opérations qui concernent une filiale de la société cotée dans laquelle la personne physique ou morale qui détient le contrôle direct ou indirect de la société cotée, détient directement ou indirectement, au travers d'autres personnes physiques ou morales que la société cotée, une participation représentant au moins 25 % du capital de la filiale concernée ou lui donnant droit, en cas de distribution de bénéfices par cette filiale, à au moins 25 % de ces bénéfices.

Dans ce cas, en effet, on peut raisonnablement penser que « la société cotée [...] pourrait opérer un transfert de valeurs injustifié vers la filiale concernée dans laquelle l'actionnaire de contrôle détient une participation substantielle, soit directement, soit par le biais de sociétés qu'il contrôle et qui se situent hors du périmètre de consolidation de la société cotée ».¹³⁷²

502. La procédure n'est d'application que si la participation de 25 % est détenue par l'actionnaire de contrôle ; la mesure dans laquelle une autre partie liée détiendrait une participation dans la filiale est en revanche sans pertinence.¹³⁷³

- 3.3. Filiales non cotées¹³⁷⁴

503. Les filiales non cotées de la société cotée ne peuvent, sans l'accord préalable du conseil d'administration/de surveillance de cette société cotée, prendre de décisions ou réaliser

¹³⁶⁹ Art. 1:15, 2° CSA.

¹³⁷⁰ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Avis du Conseil d'Etat, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 54.

¹³⁷¹ Art. 7:97, § 1^{er}, al. 2, art. 7:116, § 1^{er}, al. 2 et art. 7:117, § 2 CSA.

¹³⁷² Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 230.

¹³⁷³ J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 253.

¹³⁷⁴ Art. 7:97, § 1^{er}, al. 2, art. 7:116, § 1^{er}, al. 2 et art. 7:117, § 2, al. 3 CSA.

d'opérations qui concernent leurs relations avec une partie liée.¹³⁷⁵ Alors que le CSA appliquait la procédure aux sociétés cotées et leurs filiales belges non cotées (une filiale étrangère ne devait pas solliciter l'autorisation de sa société mère cotée belge), la loi du 28 avril 2020 étend ce régime à toutes les filiales non cotées, belges et étrangères (peu importe leur forme juridique). Le droit belge des sociétés acquiert ainsi une certaine application extraterritoriale.¹³⁷⁶

504. Ceci ne sera toutefois pas d'application au cas où la partie liée est ladite société cotée¹³⁷⁷ ou une de ses filiales¹³⁷⁸, excepté si la personne physique ou morale qui détient le contrôle direct ou indirect de la société cotée, détient directement ou indirectement, au travers d'autres personnes physiques ou morales que la société cotée, une participation représentant au moins 25 % du capital de la filiale concernée ou lui donnant droit, en cas de distribution de bénéfices par cette filiale, à au moins 25 % de ces bénéfices.

505. Lorsque la société filiale non cotée demande l'autorisation du conseil d'administration/conseil de surveillance de sa société mère cotée, la société mère doit appliquer la procédure. L'autorisation doit toujours être demandée directement à la société mère cotée, afin d'éviter que des administrateurs indépendants doivent être nommés dans chaque filiale non cotée de la société mère cotée.¹³⁷⁹

La société mère cotée devrait avoir connaissance « de l'ensemble des relations qu'entretient le sous-groupe qu'elle contrôle avec les autres membres du groupe ».¹³⁸⁰ Ainsi, si l'actionnaire de contrôle ou une société sœur de la société cotée souhaite conclure un contrat avec une filiale de la société cotée à l'initiative formelle de cette filiale, qu'ils y détiennent ou non une participation

¹³⁷⁵ Certains auteurs estiment qu'une interprétation téléologique de cette disposition doit être préférée à une interprétation littérale, et viser les relations entre une filiale de la société cotée et une partie liée à cette société cotée (et non à la filiale), voy. E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 626.

¹³⁷⁶ J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 252.

¹³⁷⁷ Il s'agit en effet d'une opération intervenant dans le périmètre de sous-consolidation de la société cotée.

¹³⁷⁸ Il s'agit en effet d'une transaction entre sociétés sœurs, rentrant dans le périmètre de consolidation de la société cotée.

¹³⁷⁹ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, pp. 625-626.

¹³⁸⁰ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Commentaire des articles, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 22.

directe, la procédure prévue par ces articles devra être respectée dans le chef de la société mère cotée.

506. L'article ne précise pas si l'appréciation des conséquences patrimoniales, autres conséquences, avantages et inconvénients découlant de l'opération envisagée (voy. *infra* n^{os} 527 et s.) doit se faire sous l'angle de la société mère et du groupe qu'elle chapeaute, ou sous l'angle de la seule société filiale non cotée. Eu égard aux objectifs du législateur, on peut raisonnablement pencher en faveur de la première interprétation.¹³⁸¹

507. Le CSA ne précise pas non plus l'organe pertinent pour les décisions prises au niveau de la filiale de la société cotée. En raisonnant par analogie avec le régime applicable à la société cotée, il semble qu'il faille considérer que seules les décisions ou opérations relevant de la compétence du conseil d'administration, conseil de surveillance, conseil de direction ou de l'administrateur unique de la filiale sont visées par la procédure (voy. *infra* n^{os} 509 et s.)¹³⁸².

508. Enfin, si l'article prévoit que le conseil d'administration/de surveillance donne son accord « préalable », rien n'empêche la filiale de conclure la transaction sous la condition suspensive que cet accord soit obtenu.¹³⁸³ Si l'organe d'administration de la société cotée ne donne pas son accord, la filiale devra s'abstenir d'agir.¹³⁸⁴

4° Organes visés

509. Les articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA s'appliquent respectivement aux décisions et aux opérations en exécution d'une décision relevant de la compétence du conseil d'administration, du conseil de surveillance, du conseil de direction ou de l'administrateur unique.

¹³⁸¹ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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., sess. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 22 ; E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 626.

¹³⁸² E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 616.

¹³⁸³ J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 252.

¹³⁸⁴ M. WYCKAERT, « De nieuwe belangenconflictrekening: op naar een Belgisch groepsrecht? », *op. cit.*, p. 264.

L'exposé des motifs de la loi du 28 avril 2020 est clair : « l'article 7:97 du nouveau Code des sociétés et des associations vise *exclusivement* les décisions ou opérations en exécution d'une décision relevant du *conseil d'administration*. Les questions relevant de la compétence d'un autre organe, tel que l'assemblée générale ne sont pas visées » (nous soulignons).¹³⁸⁵

Les décisions ou opérations qui reviennent au délégué à la gestion journalière¹³⁸⁶, ou à l'assemblée générale des actionnaires ne tombent dès lors pas dans le champ d'application. Il s'agit par exemple de l'approbation de clauses de changement de contrôle, *poison pills* dans le cadre d'une OPA, ainsi que les compétences de l'assemblée générale dans le cadre d'opérations sur le capital comme l'achat d'actions propres et les restructurations.¹³⁸⁷

510. Les décisions ou les opérations du conseil d'administration, conseil de surveillance, conseil de direction ou de l'administrateur unique qui se limitent à exécuter une décision de l'assemblée générale – sans lui laisser aucune marge de manœuvre – échappent à ces mêmes articles.

511. Bien que le législateur ne l'ait pas expressément précisé, comme il l'a fait en matière de conflit d'intérêts au sein de l'organe d'administration¹³⁸⁸, l'application de la procédure ne saurait être évitée en déléguant la décision à un organe *ad hoc* par exemple.¹³⁸⁹

§ 3. Procédure

512. Ce qui singularise la procédure est le détour par un comité d'administrateurs indépendants ou membres indépendants du conseil de surveillance.

Si la société cotée est dotée d'un conseil d'administration, celui-ci appliquera la procédure.

¹³⁸⁵ Proposition de loi portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de société et d'association, *Doc. parl.*, Ch., sess. extr., 2019, n° 55-0553/001, p. 20.

¹³⁸⁶ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 608.

¹³⁸⁷ E. PEETERMANS, « Herziene aandeelhoudersrechtenrichtlijn: krachtlijnen en impact op de genoteerde vennootschappen in België », *op. cit.*, p. 292.

¹³⁸⁸ Art. 7:96, § 1^{er}, al. 1^{er} et art. 7:115, § 1^{er}, al. 1^{er} CSA.

¹³⁸⁹ J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 249.

Si elle a un administrateur unique, ce dernier devra, puisque la société est cotée, être une personne morale dotée d'un organe d'administration collégial au niveau duquel sera menée cette procédure. La procédure sera donc appliquée par la société anonyme exerçant la fonction d'administrateur unique. Enfin, si la société bénéficie d'une administration duale, la procédure se déroule au niveau du conseil de surveillance, non seulement pour les décisions qui relèvent de ses pouvoirs mais aussi pour celles qui relèvent, en règle, de ceux du conseil de direction.¹³⁹⁰

513. A l'origine, la pratique s'est montrée plutôt méfiante à l'encontre du dispositif légal et la procédure qui en découle. Les dirigeants confrontés à des opérations visées par la procédure se plaignaient de son caractère chronophage et de l'organisation qu'elle implique ; il faut en effet examiner, bien avant la réunion du conseil d'administration appelé à se positionner et valider l'opération envisagée (voy. *infra* n^{os} 539 et s.), si l'opération en question rentre dans le champ d'application de l'article 7:97 CSA, afin de prévoir, le cas échéant, suffisamment de temps avant ladite réunion pour permettre aux administrateurs indépendants de rédiger leur rapport. Au fil du temps et des expériences, les bienfaits d'une telle procédure sont progressivement apparus. Il s'est ainsi avéré qu'une telle procédure avait un certain effet dissuasif et permettait de rappeler et d'insister sur les responsabilités de chaque personne impliquée, incitant même parfois celles-ci à renoncer à des transactions douteuses qui auraient sans doute été conclues en l'absence de cette procédure spécifique.¹³⁹¹

1° Comité des administrateurs indépendants

514. Toutes les décisions et opérations visées doivent préalablement être soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants¹³⁹² ou de trois membres indépendants du conseil de surveillance¹³⁹³. L'idée sous-jacente est que ces administrateurs sont en mesure d'apprécier la transaction de manière plus indépendante, sans être influencés par la partie liée.

¹³⁹⁰ P. A. FORIERS et M. WYCKAERT, « Le projet de Code des sociétés et associations : nouveautés en matière de gouvernance dans les sociétés et les associations – Het ontwerp Wetboek van vennootschappen en verenigingen – wat verandert in de “governance” van vennootschappen en verenigingen? », *op. cit.*, pp. 140-141, n° 38.

¹³⁹¹ H. DE WULF et M. WYCKAERT, « *Governance* onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en *related party transactions* », *op. cit.*, pp. 216-217.

¹³⁹² Art. 7:97, § 3 CSA.

¹³⁹³ Art. 7:116, § 3 CSA.

515. Ceci implique que le conseil d'administration d'une société cotée, même si elle n'est pas contrôlée, doit comprendre au moins trois administrateurs indépendants afin qu'elle-même ou ses filiales puissent conclure des transactions avec des parties liées (voy. *infra* n° 840).¹³⁹⁴

516. Bien que les articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA ne le précisent pas expressément, les administrateurs ou membres indépendants auxquels ces articles font référence doivent :

- respecter les articles 7:87 CSA (système moniste) et 7:106 CSA (système dual).¹³⁹⁵ Ainsi, pour être considérés comme indépendants, les administrateurs ne peuvent entretenir avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre leur indépendance en péril.¹³⁹⁶ Afin de vérifier si l'administrateur répond à cette condition, il est fait application des critères prévus dans le Code 2020 qui pourront, le cas échéant, être adaptés de manière flexible.¹³⁹⁷ Ceci ne diminue pas pour autant la protection des actionnaires et offre plutôt une intéressante flexibilité qui contribue à maîtriser les coûts de la procédure¹³⁹⁸ ; et
- être indépendants par rapport à la décision envisagée. Un administrateur ne peut être structurellement indépendant au sens de l'actuel article 7:87 CSA, du moins pour l'application de la procédure de l'article 7:97 CSA, que s'il est également indépendant par rapport à la décision ou opération envisagée. En d'autres termes, l'indépendance par rapport à la transaction est une condition nécessaire mais non suffisante.¹³⁹⁹

517. Outre le fait que ce comité doit être constitué d'administrateurs indépendants, l'article 9*quater*, 3., alinéa 3, de la directive 2017/828 précise que « les parties liées ne participent pas à la préparation du rapport ».

Si, dans la plupart des cas, l'application des critères d'indépendance repris dans le Code 2020 permettra d'éviter qu'une partie liée puisse être désignée comme administrateur

¹³⁹⁴ J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 258.

¹³⁹⁵ L'article 524, § 4 (conflit d'intérêts intra-groupe) C. soc. précisait expressément que les critères d'indépendance énumérés à l'article 526*ter* valaient pour définir l'administrateur indépendant appelé à siéger ou intervenir dans le cadre de ces articles.

¹³⁹⁶ Art. 7:87 CSA dans le système moniste et art. 7:106 CSA dans le système dual qui renvoie à l'art. 7:87 CSA.

¹³⁹⁷ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 126.

¹³⁹⁸ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 296.

¹³⁹⁹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 288.

indépendant,¹⁴⁰⁰ il subsiste des hypothèses dans lesquelles un administrateur, bien que remplissant les critères d'indépendance au regard du droit belge, puisse malgré tout être considéré comme une partie liée.¹⁴⁰¹ A cet égard, la clause « *catch-all* » de l'article 7:87 CSA offre l'avantage de pouvoir considérer comme non indépendant un administrateur, qui est en principe structurellement indépendant, s'il se trouve en conflit d'intérêts dans l'opération envisagée. Une telle interprétation est d'ailleurs nécessaire pour se conformer à la directive 2017/828.¹⁴⁰²

518. Les administrateurs/membres indépendants seront choisis par le conseil d'administration/de surveillance en son sein. Pour effectuer son choix, le conseil peut prendre en compte la nature de la transaction et l'expertise des administrateurs indépendants. Bien que la loi mentionne le chiffre de trois, rien n'empêche le conseil de constituer un comité comptant davantage d'administrateurs indépendants, bien qu'en pratique cela risque de rendre le fonctionnement du comité plus compliqué voire moins efficace.¹⁴⁰³ S'il n'y a pas encore d'administrateurs indépendants, ils seront désignés par l'assemblée générale. Dans l'hypothèse où la fonction d'un administrateur (indépendant ou non) est devenu vacante, le conseil d'administration peut coopter lui-même un administrateur indépendant conformément à l'article 7:88, § 1^{er} CSA. Si un conseil d'entreprise a été institué au sein de la société, en exécution de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, les noms des administrateurs/membres indépendants présentés lui sont communiqués préalablement à leur nomination par l'assemblée générale (voy. *infra* n^{os} 808 et s.).¹⁴⁰⁴

519. On peut déplorer que le Code ne précise ni comment ces administrateurs indépendants sont informés de l'existence d'opérations ou décisions visées par cette procédure particulière ni

¹⁴⁰⁰ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 620.

¹⁴⁰¹ On pense notamment au cas où un administrateur de la société cotée est à charge d'un de ses principaux dirigeants ou de son conjoint ou concubin, ou lorsqu'un administrateur personne morale de la société cotée est également une entreprise associée ou une coentreprise de la société cotée ou d'une de ses filiales. Voy. E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 621.

¹⁴⁰² T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, pp. 288-289 ; Voy. aussi E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 621, qui estiment que le législateur n'a pas totalement transposé l'interdiction, émise par la directive, pour les parties liées de participer à la préparation du rapport.

¹⁴⁰³ J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 259.

¹⁴⁰⁴ Art. 7:87, § 2 CSA.

comment ceux qui sont appelés à faire partie de ce comité sont désignés (s'ils sont plus que trois).¹⁴⁰⁵ Même si, en principe, il incombe au conseil d'administration d'identifier l'hypothèse visée par les articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA, en pratique, ce sera souvent le délégué à la gestion journalière qui interviendra.¹⁴⁰⁶

2° Présence d'un expert

520. S'il le juge nécessaire au regard de la complexité des opérations concernées, ce comité peut se faire assister par un ou plusieurs experts indépendants de son choix et qui sont rémunérés par la société.¹⁴⁰⁷ Dans certains cas, la présence de ces experts se révèle indispensable, par exemple pour déterminer un prix de marché alors qu'il n'existe pas de cours établi.¹⁴⁰⁸ En revanche, leur intervention sera superflue si la transaction envisagée a une valeur déterminée ou si les membres du comité disposent déjà de l'expertise opérationnelle, financière ou juridique nécessaire.¹⁴⁰⁹

521. Le Code ne définit pas les critères d'indépendance de ces experts. Il appartient aux administrateurs/membres indépendants d'apprécier, sous leur propre responsabilité, l'indépendance requise. Ils pourraient toutefois s'inspirer de la réglementation en matière d'OPA qui comporte certains critères d'indépendance spécifiques relatifs à l'expert appelé à établir un rapport dans le cadre d'une offre publique d'acquisition lancée par un offrant qui, au moment où il notifie son intention de lancer une offre, contrôle la société visée (voy. *infra* n° 600).¹⁴¹⁰

Selon les travaux préparatoires relatifs à l'article 524 du Code des sociétés, l'expert doit être au minimum indépendant à l'égard de l'opération envisagée.¹⁴¹¹ Un conseiller qui serait intervenu lors de la préparation de la décision ne peut évidemment pas être considéré comme indépendant,

¹⁴⁰⁵ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 221.

¹⁴⁰⁶ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 221.

¹⁴⁰⁷ Art. 7:97, § 3, al. 1^{er}, et 7:116, § 3, al. 1^{er} CSA.

¹⁴⁰⁸ V. SIMONART, « La modification du Code des sociétés et des associations par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 649.

¹⁴⁰⁹ J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 259.

¹⁴¹⁰ Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, article 22, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736.

¹⁴¹¹ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et 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, Discussion des articles, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2001-2002, n° 1211/014, p. 263.

de même que ses collègues qui appartiennent à la même organisation professionnelle (banque, cabinet de consultance,...). Il est en tout cas certain que le commissaire de la société ne peut en aucun cas intervenir en qualité d'expert indépendant, entre autres parce qu'il doit évaluer le rapport des administrateurs indépendants.¹⁴¹²

La question de l'indépendance de l'expert s'avère néanmoins de moindre importance dès lors que le comité des administrateurs indépendants peut très bien décider de ne pas se faire assister par celui-ci.

522. L'expert assiste les administrateurs indépendants mais ne se limite pas à formuler des conseils sur les aspects techniques de l'opération ou de la décision envisagée. Son rôle peut également consister à apprécier comment cette opération peut s'intégrer dans la politique de la société ainsi qu'à analyser les équilibres que cette politique implique dans un contexte de groupe.¹⁴¹³ La mission de ces experts n'est pas encadrée par la loi mais pourrait parfaitement être exercée par les professionnels de l'Institut des conseillers fiscaux et experts comptables (I.T.A.A.).¹⁴¹⁴

523. L'expert indépendant ne doit pas rédiger lui-même un rapport qu'il déposerait au conseil d'administration. Ses remarques sont intégrées dans l'avis du comité ou y sont jointes en annexe.¹⁴¹⁵

3° Avis motivé du comité et rôle des administrateurs indépendants

524. L'intervention des administrateurs indépendants a pour objet de « fournir un avis objectif au conseil d'administration[/conseil de surveillance], préalablement à toute décision », et d' « objectiver des opérations qui seraient contestées par les actionnaires ».¹⁴¹⁶

¹⁴¹² H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 592 ; P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 99, n° 37.

¹⁴¹³ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 21.

¹⁴¹⁴ C. VAN DER ELST, « La loi relative à la bonne gestion des sociétés », *Accountancy & Tax*, 2003/4, p. 28.

¹⁴¹⁵ Art. 7:97, § 3, *in fine* CSA ; H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 591.

¹⁴¹⁶ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et 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., sess. ord., 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 9 ; Cette « objectivité » ne sera toutefois pas absolue puisque les

525. L'organe d'administration informe les membres du comité de l'opération envisagée avant ou pendant qu'ils siègent. Le conseil d'administration choisit les informations qu'il met à la disposition du comité. Ce dernier peut, le cas échéant, demander des informations complémentaires.¹⁴¹⁷

526. Une fois désignés, les administrateurs indépendants se réunissent en comité (ce qui semble impliquer qu'ils fonctionnent en collège) et doivent rendre un avis univoque, partagé par la majorité des membres du comité conformément aux règles de la collégialité.¹⁴¹⁸ Les modalités de délibération du comité n'étant pas déterminées par la loi, il peut être opportun, le cas échéant, de les préciser dans les statuts ou le règlement d'ordre intérieur.¹⁴¹⁹

On peut toutefois se demander s'il est possible de trouver, dans l'avis rendu au conseil d'administration, des avis divergents. Bien qu'il soit bien évidemment conseillé de rechercher autant que possible le consensus, si l'un des trois administrateurs indépendants souhaitait communiquer au conseil d'administration son avis dissident, il doit pouvoir être possible de l'inclure dans l'avis motivé. Il peut en effet être utile pour le conseil d'administration d'avoir connaissance des divergences qui ont pu survenir entre les membres du comité.¹⁴²⁰

527. Le comité rend au conseil d'administration/conseil de surveillance un avis écrit circonstancié et motivé sur la décision ou l'opération envisagée qui traite au moins des éléments suivants¹⁴²¹ :

- 1° la nature de la décision ou de l'opération ;
- 2° une description et une estimation des conséquences patrimoniales ;
- 3° une description des éventuelles autres conséquences ;
- 4° les avantages et inconvénients qui en découlent pour la société, le cas échéant, à terme.

administrateurs indépendants sont tributaires de l'information communiquée par l'organe d'administration (voy. *infra* n^{os} 976 et s.) et peuvent être mis sous pression par l'actionnaire majoritaire qui menacerait de les révoquer en cas d'opposition de leur part (voy. *infra* n^{os} 1040 et s.).

¹⁴¹⁷ E. WYMEERSCH, « Verrichtingen met Verbonden Partijen ("VVP") na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », *op. cit.*, p. 697.

¹⁴¹⁸ M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 208, n° 51.

¹⁴¹⁹ P. HAMER et C. DE POTTER, « Les conflits d'intérêts », *op. cit.*, p. 258, n° 44.

¹⁴²⁰ H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 591 ; P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, pp. 92-93, n° 23.

¹⁴²¹ Art. 7:97, § 3, al. 2 et art. 7:116, § 3, al. 2 CSA.

528. Le législateur précise que le comité place la décision ou l'opération proposée dans le contexte de la stratégie de la société. Si l'appréciation du comité ne saurait se cantonner à des aspects commerciaux ou comptables¹⁴²², le législateur, ce faisant, rappelle tout de même implicitement qu'il incombe au conseil d'administration dans son ensemble (et non aux administrateurs indépendants) de définir la stratégie de la société. Les administrateurs indépendants ne peuvent profiter de cette procédure pour élaborer ou réorienter cette stratégie.¹⁴²³

En revanche, quand la politique du groupe dans laquelle la société-fille s'inscrit est manifestement contraire à l'intérêt de la société-fille, les administrateurs indépendants peuvent le mentionner dans l'avis qu'ils remettent au conseil d'administration. Ceci peut toutefois s'avérer délicat dans la mesure où, tout d'abord, cela envoie un message peu positif au conseil en tant que collège, ce qui peut raviver des tensions internes et où, ensuite, dans la plupart des cas, les administrateurs indépendants ont soutenu, même de façon implicite, la politique menée par la société.¹⁴²⁴

En tout état de cause, la tâche des administrateurs indépendants ne consiste pas uniquement à donner un avis objectif au conseil d'administration, mais également à objectiver la transaction elle-même à la lumière du développement de l'entreprise, ou du risque de survenance d'un litige.¹⁴²⁵

529. Le législateur impose aussi au comité d'indiquer si la décision ou l'opération porte préjudice à la société et, dans cette hypothèse, si elle est compensée par d'autres éléments de cette stratégie ou si elle est « manifestement abusive ». En effet, le fait qu'une décision ou une opération porte préjudice à la société n'implique pas nécessairement qu'elle soit abusive, encore moins manifestement abusive.¹⁴²⁶

¹⁴²² E. WYMEERSCH, « Verrichtingen met Verbonden Partijen (“VVP”) na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », *op. cit.*, p. 699.

¹⁴²³ P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 101, n° 41.

¹⁴²⁴ H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 593.

¹⁴²⁵ E. WYMEERSCH, « Verrichtingen met Verbonden Partijen (“VVP”) na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », *op. cit.*, p. 700.

¹⁴²⁶ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, p. 82.

- 3.1. Décision ou opération préjudiciable à la société

530. Si la décision ou l'opération envisagée porte préjudice à la société, il reviendra au comité de souligner les bénéfices que la décision en question peut apporter à la société, en compensation de ces préjudices. Cela implique que les administrateurs indépendants consultent le conseil d'administration, et éventuellement le conseil d'administration de sociétés liées, afin de s'informer sur les bénéfices que la société peut escompter en échange des préjudices attendus.¹⁴²⁷

531. Par la formulation qu'il adopte, le législateur consacre implicitement les enseignements doctrinaux et jurisprudentiels relatifs à la notion d'intérêt de groupe.¹⁴²⁸ L'intérêt du groupe est défini comme « l'intérêt commun de l'ensemble des sociétés du groupe, qui infléchit la prise en compte de l'intérêt social par les sociétés du groupe et est arbitré ou imposé par la société mère »¹⁴²⁹ (sans s'identifier toutefois à l'intérêt de cette dernière).

Cet intérêt de groupe peut justifier que des sacrifices soient imposés par la société mère à ses filiales, sous certaines conditions (jurisprudence « Rozenblum »)¹⁴³⁰:

- 1° le groupe ne peut pas, même dans l'intérêt commun, sacrifier l'un de ses membres. Une filiale, dont l'activité reste économiquement viable, ne pourrait pas se voir imposer d'arrêter ses activités en vue de favoriser le développement d'une autre société du groupe ;

¹⁴²⁷ H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 594.

¹⁴²⁸ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.*

¹⁴²⁹ F. MAGNUS, « Appréciation des contours de l'intérêt social : regard critique à travers les enseignements tirés des notions d' "intérêt de groupe" et d' "avantages anormaux ou bénévoles" », *op. cit.*, p. 359 ; T. TILQUIN, « La gouvernance d'entreprise et les groupes de sociétés », in *Le droit des affaires en évolution - Les relations intragroupes*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 75.

¹⁴³⁰ Cass. fr., 4 février 1985, *D.*, 1985, p. 478 (arrêt « Rozenblum » dont le contenu est assimilé à ce qui se dégage de la jurisprudence belge). Pour un examen détaillé de ces trois limites, voy. F. MAGNUS, *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels*, *op. cit.*, pp. 55-68 ; Voy. aussi F. MESSINNE, « L'intérêt social et l'intérêt de groupe », *op. cit.*, pp. 367-381 ; H. DE WULF et M. WYCKAERT, « Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en related party transactions », *op. cit.*, p. 216, note infrapaginale 157 ; N. HALLEMESCH, « Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders – Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief », *op. cit.*, pp. 25-26 ; F. MAGNUS, « Appréciation des contours de l'intérêt social : regard critique à travers les enseignements tirés des notions d' "intérêt de groupe" et d' "avantages anormaux ou bénévoles" », *op. cit.*, pp. 358-367 ; J. GOFFIN, « Observations », note sous Comm. Anvers, 8 janvier 2010, *J.D.S.C.*, 2011, pp. 139-140 ; Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 93 ; H. DE WULF, « De spanning tussen de vrijheid om een groepsbeleid omtrent corporate opportunities te ontwikkelen en de legitieme verwachtingen van minderheidsaandeelhouders », note sous Anvers, 22 mai 2003, *TRV*, 2005, p. 495.

- 2° le groupe ne peut imposer une rupture durable de l'équilibre entre les sacrifices imposés à une société membre et les avantages qu'elle peut retirer de son appartenance au groupe. Ceci suppose, à terme, que certains avantages soient octroyés aux filiales concernées au titre de compensation. Les charges ne doivent pas causer de façon durable une inégalité de traitement excessive entre les sociétés du groupe ;
- 3° enfin, la prise en considération de l'intérêt commun du groupe implique qu'il existe effectivement un groupe bien structuré et organisé en vue d'une politique de groupe cohérente.¹⁴³¹

En précisant que lorsque l'opération porte préjudice à la société sans être manifestement abusive, le comité des administrateurs indépendants doit indiquer les compensations accordées en contrepartie, le législateur s'inscrit dans le droit fil de la condition du maintien de l'équilibre intragroupe imposé par la notion d'intérêt de groupe exposée ci-avant.¹⁴³²

532. Le caractère suffisant de cette compensation nous semble dès lors devoir s'apprécier à la lumière de ce qui est généralement admis dans le cadre de l'intérêt de groupe. A moins qu'une intégration particulièrement forte de la société au sein du groupe puisse être établie, les avantages qui découlent de la simple appartenance au groupe, comme le prestige, la marque ou le crédit du groupe, ne sauraient être considérés comme de véritables compensations.¹⁴³³ Le comité ne pourra en tout cas pas se contenter de faire vaguement référence à l'intérêt du groupe en général, ou aux bénéfices qui découlent de l'appartenance à un groupe, sans énumérer des bénéfices concrets qui compensent des préjudices concrets eux aussi.¹⁴³⁴ La compensation doit s'apprécier globalement, dans une perspective de continuité, sans être nécessairement immédiate. La perspective d'une compensation, « pour autant qu'elle soit suffisamment étayée, spécifique et caractérisée par un degré de probabilité raisonnablement acceptable, eu égard aux aléas naturels de la vie des affaires, suffit ». ¹⁴³⁵ Par ailleurs, le fait que la société soit proche d'un état d'insolvabilité doit, le cas échéant, être pris en compte dans l'appréciation de l'opération en question.¹⁴³⁶

¹⁴³¹ Bruxelles, 9 octobre 1984, *R.P.S.*, 1986, p. 54.

¹⁴³² F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.* ; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 210, n° 54.

¹⁴³³ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.*

¹⁴³⁴ H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 594.

¹⁴³⁵ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, p. 82, n° 37.

¹⁴³⁶ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.*

- 3.2. Décision ou opération manifestement abusive

533. Le comité doit également indiquer si la décision ou l'opération est « manifestement abusive ».

- 3.2.1. *Décision ou opération abusive*

534. En l'absence d'explications plus précises du législateur sur ce qu'il faut entendre par une « décision ou opération abusive », on peut tout d'abord avoir égard à la théorie de l'abus de droit.¹⁴³⁷

Il y a abus de droit en cas d'exercice d'un droit, par son titulaire, « d'une manière qui excède manifestement les limites de l'exercice normal de ce droit par une personne prudente et diligente. Tel est le cas spécialement lorsque le préjudice causé est sans proportion avec l'avantage recherché ou obtenu par le titulaire du droit ».¹⁴³⁸ Il y aurait également abus de droit lorsque le titulaire de ce droit l'exerce « dans l'intention exclusive de nuire à autrui ou encore en cas d'exercice sans intérêt ou motif légitime ou sans intérêt raisonnable et suffisant, en causant un préjudice à autrui. Un abus de droit est également caractérisé lorsque, entre différentes façons d'exercer son droit avec la même utilité, son titulaire choisit celle qui sera (la plus) dommageable pour autrui. Enfin, la disproportion entre l'intérêt servi et l'intérêt lésé, ou le choix, entre différentes façons d'exercer son droit, même avec une utilité différente, de celle qui procure un avantage disproportionné aux charges corrélatives de l'autre partie caractérise l'abus de droit ».¹⁴³⁹ On parlera ainsi d'abus lorsqu'une disproportion manifeste, un déséquilibre évident, est établi.

535. Un autre parallèle peut également s'effectuer avec le délit d'abus de biens sociaux, visé à l'article 492*bis* du Code pénal. Cet article peut trouver à s'appliquer à « des opérations réalisées au sein d'un groupe de sociétés dans tous les cas d'usage abusif lorsqu'un dirigeant s'octroie, par des mécanismes directs ou indirects, un avantage personnel, notamment par le

¹⁴³⁷ P. ERNST, « Commentaar bij art. 529 W. Venn. (oud art. 60 Venn. W.) », in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Anvers, Kluwer, 2000.

¹⁴³⁸ Cass. 22 octobre 2021, *J.L.M.B.*, 2022, liv. 3, p. 106 ; Voy. aussi Cass., 20 décembre 2021, *J.L.M.B.*, 2022, liv. 19, p. 834.

¹⁴³⁹ S. STIJNS, D. VAN GERVEN et P. WÉRY, « Chronique de jurisprudence. Les obligations : les sources », *J.T.*, 1996, p. 707, n° 45, cités par Comm. Liège (prés.), 31 mars 2006, *R.D.C.*, 2006/10, p. 1049-1050.

biais d'une autre société qu'il favorise et dont il est l'organe ». ¹⁴⁴⁰ Un des éléments constitutifs de l'abus de biens sociaux consiste en « un usage significativement préjudiciable aux intérêts patrimoniaux de la personne morale et à ceux de ses créanciers ¹⁴⁴¹ ou associés ». La notion d'« usage significativement préjudiciable » suppose que le préjudice causé par l'usage des biens ou du crédit de la personne morale soit considérable pour les intérêts patrimoniaux de la personne morale et pour ceux de ses créanciers ou associés. ¹⁴⁴² Contrairement à la notion de préjudice grave, la notion de préjudice significatif n'implique pas que le dommage occasionné doive être estimé en valeur absolue mais plutôt qu'il soit apprécié en valeur relative, déterminée au regard des aspects concrets de la cause et, en particulier, de la réalité économique. ¹⁴⁴³ Ainsi, un même comportement sera, ou non, significativement préjudiciable en fonction des caractéristiques propres (réalités financières et économiques) de la personne morale. ¹⁴⁴⁴ L'abus de biens sociaux suppose également une intention frauduleuse (à savoir l'intention de se procurer ou de procurer à autrui un avantage illicite) ¹⁴⁴⁵, ainsi que la pleine conscience du dirigeant. ¹⁴⁴⁶ Une telle intention frauduleuse, permettant de distinguer un acte commercial ordinaire d'un acte pénalement répréhensible ¹⁴⁴⁷, n'est pas requise par les articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA.

¹⁴⁴⁰ Cet article n'a toutefois pas pour objectif d'interdire les relations financières ou économiques entre sociétés d'un même groupe : l'intérêt d'un groupe de sociétés peut être distinct des intérêts des dirigeants de celles-ci. La poursuite de l'intérêt d'un groupe de sociétés, même si c'est au détriment des intérêts de l'une d'entre elles, ne tombe dès lors pas nécessairement sous le coup de cet article 492bis lorsque les dirigeants qui ont pris la décision préjudiciable à cette dernière n'ont pas poursuivi de fins personnelles (A. DE NAUW et F. KUTY, *Manuel de droit pénal spécial*, Waterloo, Kluwer, 2018, p. 909 ; Projet de loi sur les faillites, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 1996-1997, n° 330/24, p. 24).

¹⁴⁴¹ A cet égard, les travailleurs, les organismes de crédit, l'administration des finances, l'ONSS, les clients ou les fournisseurs sont considérés comme des créanciers au sens de l'article 492bis C. pén. (Projet de loi sur les faillites, Rapport complémentaire fait au nom de la Commission de la Justice, *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1996-1997, n° 499/18, p. 7).

¹⁴⁴² C. Const. (alors Cour d'arbitrage), 15 mars 2006, n° 40/2006, *C. A.-A.*, 2006, p. 479. Exiger qu'un préjudice matériel ait été subi tant par la personne morale que par ses créanciers ou ses associés vise à ce qu'une appréciation concrète des effets du comportement reproché soit réalisée, sans se limiter au seul intérêt de la personne morale. Le préjudice doit ainsi s'étendre « au-delà de la seule fiction juridique qu'est la personne morale » (Projet de loi sur les faillites, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 1996-1997, n° 330/24, p. 22).

¹⁴⁴³ C. Const. (alors Cour d'arbitrage), 15 mars 2006, n° 40/2006, *C. A.-A.*, 2006, p. 479.

¹⁴⁴⁴ A. DE NAUW et F. KUTY, *Manuel de droit pénal spécial*, *op. cit.*, p. 904.

¹⁴⁴⁵ A. DE NAUW et F. KUTY, *Manuel de droit pénal spécial*, *op. cit.*, p. 909.

¹⁴⁴⁶ Ce dernier doit avoir agi en connaissance de cause, c'est-à-dire en sachant que l'usage qu'il fait des biens ou du crédit de la personne morale est significativement préjudiciable aux intérêts patrimoniaux de cette dernière et de ceux de ses créanciers ou associés, sans qu'il soit toutefois requis qu'il ait agi dans le but de porter préjudice à la personne morale (Projet de loi sur les faillites, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 1996-1997, n° 330/24, p. 23).

¹⁴⁴⁷ Cass., 2 février 2016, *RPS-TRV*, 2016, p. 261 et note G. LINDEMANS.

536. A l'instar des développements précédents concernant une décision ou opération qui serait préjudiciable pour la société (voy. *supra* n° 531), le caractère abusif de l'opération ou de la décision envisagée nous semble encore devoir s'apprécier à la lumière de ce qui est généralement admis dans le cadre de l'intérêt de groupe. Serait ainsi abusive toute décision ou opération qui ne pourrait se justifier à la lumière de l'intérêt de groupe, par exemple parce qu'on ne pourrait raisonnablement pas s'attendre à ce que le désavantage subi soit compensé par la partie liée à qui l'avantage a été accordé.¹⁴⁴⁸ Une décision ou opération pourrait être considérée comme abusive si « elle tendait exclusivement à avantager la ou les sociétés faïtières exerçant leur contrôle au détriment des intérêts particuliers de leurs filiales et, par voie de conséquence, de leurs actionnaires minoritaires. Seraient ainsi critiquables, dans un groupe horizontal, les transferts ordonnés par l'actionnaire de contrôle entre différentes sociétés sœurs lorsque ces opérations n'auraient d'autres buts que de permettre la préservation du patrimoine de l'actionnaire de contrôle. De la même manière, les charges imposées à une filiale doivent demeurer en rapport avec les possibilités de cette filiale et ne pourront aboutir à mettre sa trésorerie ou son avenir en péril ». ¹⁴⁴⁹

○ 3.2.2. *Décision ou opération manifestement abusive*

537. L'existence d'une décision ou opération abusive ne suffit cependant pas. Aux termes des articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA, l'éventuel abus doit en outre être *manifeste* avant que les administrateurs indépendants soient tenus d'en faire la remarque. Ce terme pose toutefois question.

Comme l'a souligné le Conseil d'Etat, il aurait mieux valu utiliser les termes « manifestement inacceptable » ou « manifestement inopportun eu égard aux conséquences financières » (ce qui violerait ainsi l'intérêt de la société et dans ce sens, serait abusif).¹⁴⁵⁰

Malgré ces critiques, le législateur a maintenu l'expression afin de souligner que les administrateurs indépendants ne peuvent apprécier la décision ou l'opération envisagée que de

¹⁴⁴⁸ Voy. *infra* n° 558 les développements au sujet de la notion de préjudice financier abusif ; E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 628.

¹⁴⁴⁹ M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 211.

¹⁴⁵⁰ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Partie II, Avis du Conseil d'État, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/002, p. 92 ; H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 593.

façon marginale et dans le cadre d'une balance d'intérêts globale.¹⁴⁵¹ L'usage des termes « manifestement abusive » doit être vu comme « une expression de la théorie de l'appréciation marginale, qui implique qu'un comportement n'est, en droit, fautif ou abusif que si l'erreur de comportement est suffisamment caractérisée, toute erreur de conduite n'étant pas en soi constitutive de faute ». ¹⁴⁵² Une opération à première vue préjudiciable à la société cotée peut se justifier dans le cadre plus global de la politique menée au niveau du groupe dont elle fait partie : « certaines charges imposées par la direction du groupe doivent être soupesées au regard des avantages que la société retire du groupe ». ¹⁴⁵³

538. En définitive et au regard de ce qui précède, nous pensons que les administrateurs indépendants devraient signaler dans leur avis au titre de « décisions ou opérations manifestement abusives », les décisions ou opérations qui sont illicites, qui ne pourraient se justifier à la lumière de l'intérêt de groupe, qui s'écartent de ce qui est habituellement prévu ou de ce qui aurait dû l'être dans des circonstances identiques, et dont les préjudices seraient considérables et disproportionnés au regard des réalités et possibilités financières et économiques de la société (mais également pour ses actionnaires minoritaires, ses créanciers, ses travailleurs, ses fournisseurs, ses clients,...) sans que l'on puisse s'attendre à ce que ces préjudices puissent être compensés autrement que par la simple appartenance au groupe.

4° Décision du conseil d'administration

539. Le conseil d'administration/de surveillance délibère quant aux décisions et aux opérations prévues, après avoir pris connaissance de l'avis du comité d'administrateurs/membres indépendants.¹⁴⁵⁴ Le conseil d'administration ne peut donc statuer qu'après avoir pris connaissance de l'avis du comité, sans être pour autant lié par ce dernier.

¹⁴⁵¹ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch, sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 232 ; H. DE WULF et M. WYCKAERT, « *Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en related party transactions* », *op. cit.*, p. 247.

¹⁴⁵² X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, p. 82, note 287 ; P. VAN OMMESLAGHE et X. DIEUX, « Examen de jurisprudence. Les sociétés commerciales (1979 à 1990) », *op. cit.*, pp. 771 et s.

¹⁴⁵³ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et 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, Avis de la Commission bancaire et financière, *Doc. Parl.* Ch, sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/14, p. 106.

¹⁴⁵⁴ Art. 7:97, § 4, al. 1^{er} et art. 7:116, § 4, al. 1^{er} CSA.

540. La loi n'interdit pas aux administrateurs indépendants de participer à la délibération du conseil.¹⁴⁵⁵ Le fait que le conseil doit statuer sur la base de l'avis qu'ils ont rédigé n'implique pas, en soi, qu'il y ait un conflit d'intérêts dans le chef des administrateurs indépendants qui justifierait leur abstention.¹⁴⁵⁶ On pourrait même penser qu'il est de leur devoir d'être présents, à l'instar du commissaire qui, conformément à l'article 7:136 du CSA, assiste à l'assemblée générale lorsqu'elle est appelée à délibérer sur la base d'un rapport qu'il a établi.

541. A la suite de la transposition de la loi du 28 avril 2020, « lorsque la décision ou l'opération implique un administrateur/membre du conseil de surveillance, ledit administrateur/membre ne participe ni à la délibération ni au vote. Si tous les administrateurs/membres sont impliqués, la décision ou l'opération est soumise à l'assemblée générale. En cas d'approbation de la décision ou de l'opération par celle-ci, le conseil d'administration/le conseil de surveillance peut l'exécuter ».¹⁴⁵⁷

Cette mesure peut être saluée puisque la procédure en conflit d'intérêts ne saurait être efficace si, outre le fait que les administrateurs indépendants puissent être mis sous pression par l'actionnaire de contrôle (voy. *infra* n^{os} 1040 et s.), des administrateurs conflictés pouvaient participer au processus de décision.¹⁴⁵⁸ On peut néanmoins s'interroger sur l'effectivité de cette exclusion dans la mesure où les administrateurs pourraient par exemple convenir au préalable d'approuver leurs transactions mutuelles et de se « renvoyer l'ascenseur ».

Le Conseil d'Etat a estimé que cette disposition n'était pas conforme à l'article 9*quater*, 4., alinéa 3, de la directive 2017/828 selon lequel « lorsque la transaction avec des parties liées implique un dirigeant *ou un actionnaire*, ledit dirigeant *ou actionnaire* ne participe ni à l'approbation, ni au vote » et a suggéré au législateur de revoir son texte. En effet, en soumettant la décision ou l'opération envisagée à l'assemblée générale, à laquelle, en l'absence de toute disposition dérogatoire, tous les actionnaires peuvent voter, la disposition n'empêche pas qu'un actionnaire impliqué participe à l'approbation ou au vote.¹⁴⁵⁹ La recommandation du Conseil

¹⁴⁵⁵ P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 102, n° 42.

¹⁴⁵⁶ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, p. 83. Voy. cependant E. WYMEERSCH, *De belangenconflictenregeling in de vennootschappen*, *op. cit.*, p. 128.

¹⁴⁵⁷ Art. 7:97, § 4, al. 2 et art. 7:116, § 4, al. 2 CSA.

¹⁴⁵⁸ K. J. HOPT, « Groups of Companies – A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups », *op. cit.*, p. 16.

¹⁴⁵⁹ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 622.

d'Etat n'a pas été suivie. Certains auteurs estiment que le risque qu'une partie liée influence la décision demeure limité en pratique eu égard à l'intervention en amont du comité d'administrateurs indépendants.¹⁴⁶⁰ On objectera à nouveau que (i) ces administrateurs indépendants peuvent eux-mêmes être sous l'influence de l'actionnaire majoritaire qui peut décider de révoquer des administrateurs indépendants peu conciliants (voy. *infra* nos 1040 et s.), et que (ii) leur avis ne lie pas le conseil d'administration (en l'occurrence, l'assemblée générale).

On regrette par ailleurs que ni la directive 2017/828 ni la loi du 28 avril 2020 ni les travaux préparatoires n'explicitent ce qu'il convient d'entendre par « administrateur ou membre impliqué ». Sous peine de faire doublon avec la notion de conflit d'intérêts au sens des articles 7:96 ou 7:115 CSA, cette nouvelle règle doit nécessairement viser davantage¹⁴⁶¹, par exemple tous les cas où, sans qu'il y ait conflit d'intérêts au sens des articles précités, les administrateurs/membres auraient un intérêt personnel dans la décision ou l'opération.¹⁴⁶²

A l'occasion d'une question parlementaire, L. DIERICK (auteur du projet de loi) a toutefois précisé que « dès lors que l'un des membres de l'organe d'administration de la société cotée est lui-même partie à l'opération, il est normal qu'il ne participe pas à la décision sur ce point. C'est le cas lorsqu'il a un intérêt direct ou indirect d'ordre patrimonial qui est contraire à l'intérêt de la société. C'est également le cas s'il est salarié ou administrateur auprès de la partie liée ou qu'il y joue un rôle, en quelque qualité que ce soit. Il s'agit là d'une approche fonctionnelle ».¹⁴⁶³ Tous les autres administrateurs/membres, y compris les administrateurs/membres indépendants, peuvent prendre part aux délibérations et au vote.

Un administrateur sera en tout état de cause « impliqué » lorsqu'il est lui-même la partie liée et s'il représente en fait la partie liée. Nous sommes d'avis qu'il convient de donner à cette notion

¹⁴⁶⁰ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 623.

¹⁴⁶¹ Le Conseil d'Etat avait attiré l'attention du législateur sur ce point : Proposition de loi portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de société et d'association, avis du Conseil d'Etat, *Doc. parl.*, Ch., sess. extr., 2019, n° 55-0553/003, pp. 12-13 ; V. SIMONART, « La modification du Code des sociétés et des associations par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 649 ; E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 623.

¹⁴⁶² V. SIMONART, « La modification du Code des sociétés et des associations par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 650.

¹⁴⁶³ Ch., Compte rendu intégral, Séance plénière, 9 avril 2020, CRIV 55 PLEN 035, p. 49.

d' « administrateur impliqué » une interprétation fonctionnelle¹⁴⁶⁴, sans que l'on puisse réellement en préciser les contours dans tous les cas d'application.¹⁴⁶⁵ On pourrait raisonner par analogie avec la définition de partie liée qui détermine le champ d'application de l'article 7:97 CSA (voy. *supra* n° 497) et plaider que tout administrateur qui est lié à une partie liée au sens de l'IAS 24 est un administrateur impliqué.¹⁴⁶⁶ Si cette notion d' « administrateur impliqué » est alors plus large que la notion de conflit d'intérêt, une interprétation trop large n'est cependant pas souhaitable afin d'éviter que les administrateurs ne soient empêchés trop vite ou qu'un trop grand nombre de transactions ne soient soumises à l'assemblée générale.¹⁴⁶⁷ La portée exacte de cette notion devra encore être explicitée par la jurisprudence ou une question parlementaire.¹⁴⁶⁸

542. Les règles relatives aux conflits d'intérêts au sein de l'organe d'administration demeurent d'application de sorte que les deux régimes devront, le cas échéant, être appliqués de façon cumulative, ce qui aura des conséquences pratiques au niveau des informations à publier.¹⁴⁶⁹

543. Le conseil d'administration/de surveillance précise dans son procès-verbal si la procédure prévue par les articles 7:97 et 7:116 CSA a été respectée et, le cas échéant, les motifs pour lesquels il a dérogé à l'avis du comité.¹⁴⁷⁰ En effet, cet avis ne lie pas le conseil qui décide souverainement et sous sa propre responsabilité quant à la décision ou l'opération envisagée. Ceci n'est pas sans conséquence sur le rôle et l'impact des administrateurs indépendants comme nous le verrons plus loin (voy. *infra* n° 568).

¹⁴⁶⁴ *Contra* : J. DE WOLF et M. WYCKAERT sont d'avis que le simple fait qu'un administrateur soit employé par la partie liée est insuffisant pour être qualifié pour autant d'« impliqué » (J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 260).

¹⁴⁶⁵ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 623.

¹⁴⁶⁶ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 293.

¹⁴⁶⁷ E. PEETERMANS, « Herziening aandeelhoudersrechtenrichtlijn: krachtlijnen en impact op de genoteerde vennootschappen in België », *op. cit.*, p. 296.

¹⁴⁶⁸ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 623.

¹⁴⁶⁹ À cet égard, voy. J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 263 ; Pour l'hypothèse où plusieurs administrateurs se trouvent en conflit d'intérêts, de sorte que les administrateurs restants ne disposent plus d'un quorum de présence suffisant pour pouvoir siéger, voy. Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, pp. 302 et s., n° 378 et les références citées.

¹⁴⁷⁰ Art. 7:97, § 4, al. 2 et art. 7:116, § 4, al. 2 CSA.

5° Rôle du commissaire

544. L'intervention du commissaire procède du souci du législateur d'assurer la transparence de l'opération ainsi que la qualité de l'information.¹⁴⁷¹

Le commissaire évalue si les données financières et comptables figurant dans le procès-verbal de l'organe d'administration et dans l'avis du comité ne contiennent pas d'incohérences significatives par rapport à l'information dont il dispose dans le cadre de sa mission. Cette appréciation est jointe au procès-verbal de l'organe d'administration ou du conseil de surveillance¹⁴⁷², ce qui implique que le commissaire rédige une note séparée du procès-verbal en tant que tel.

Le législateur attend du commissaire qu'il apprécie que les données financières et comptables ne contiennent pas d'« incohérences significatives », et non qu'il vérifie leur exactitude précise. Il ne lui revient pas de se prononcer sur les jugements d'opportunité rendus par les administrateurs indépendants.¹⁴⁷³

Seules doivent figurer dans sa note les lacunes qu'il a relevées dans le cadre de sa mission, de sorte qu'aucune recherche comptable particulière n'est requise. Si le commissaire constate des manquements graves, la validité de la décision du comité - et de l'organe d'administration - peut être remise en cause, pour autant que les manquements en question sont de nature à compromettre l'appréciation du comité des administrateurs indépendants.¹⁴⁷⁴

6° Publicité

• 6.1. Principes

545. Comme nous l'avons vu, le législateur belge (et européen) a opté pour une réglementation couplant une « *trusteeship strategy* » à une « *disclosure strategy* »

¹⁴⁷¹ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.*

¹⁴⁷² Art. 7:97, § 4, al. 3 et art. 7:116, § 4, al. 3 CSA.

¹⁴⁷³ H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, pp. 594-595.

¹⁴⁷⁴ E. WYMEERSCH, « Verrichtingen met Verbonden Partijen ("VVP") na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », *op. cit.*, p. 697.

(voy. *supra* n^{os} 484 et 485). Nous avons déjà détaillé la « *trusteeship strategy* », qui consiste à soumettre l'opération envisagée à des administrateurs indépendants. L'obligation de publication exposée ci-après s'inscrit dans le cadre de la « *disclosure strategy* ».

546. Jusqu'à la loi du 28 avril 2020, la publicité des décisions et opérations avec des parties liées se cantonnait à la reproduction de la décision du comité, de l'extrait pertinent du procès-verbal de l'organe d'administration ou du conseil de surveillance et de l'appréciation du commissaire dans le rapport de gestion, ainsi qu'à une publication immédiate si la décision ou l'opération était une information privilégiée au sens du règlement n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché.¹⁴⁷⁵

Désormais, la société doit annoncer publiquement ces décisions et opérations au plus tard au moment où elle les prend ou les conclut, même s'il ne s'agit pas d'informations privilégiées.

547. L'annonce doit contenir au minimum :

- 1° des informations sur la nature de la relation avec la partie liée ;
- 2° le nom de la partie liée ;
- 3° la date et la valeur de l'opération ;
- 4° toute autre information nécessaire pour évaluer si la transaction est juste et raisonnable du point de vue de la société et de ses actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires.

548. L'annonce doit être accompagnée de la décision du comité, le cas échéant des motifs pour lesquels le conseil d'administration/conseil de surveillance ne suit pas l'avis du comité, ainsi que de l'appréciation du commissaire. Le rapport de gestion ne doit donc plus reproduire la décision du comité, la partie pertinente du procès-verbal du conseil d'administration/conseil de surveillance et l'appréciation du commissaire puisqu'elles auront déjà été publiées, mais il doit contenir un aperçu de toutes les annonces faites durant l'exercice, en indiquant l'endroit où ces annonces peuvent être consultées. La publication du procès-verbal est donc remplacée par un résumé (plus concis) des annonces faites durant l'exercice.¹⁴⁷⁶

¹⁴⁷⁵ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173, 12 juin 2014, p. 1.

¹⁴⁷⁶ E. PEETERMANS, « Herzienne aandeelhoudersrechtenrichtlijn: krachtlijnen en impact op de genoteerde vennootschappen in België », *op. cit.*, p. 297.

549. Sous réserve que l’avis du comité dans son intégralité n’est pas transmis aux actionnaires qui auront seulement accès à la décision à laquelle est arrivée le comité¹⁴⁷⁷, l’obligation de publication a donc été renforcée, non seulement en ce qui concerne le moment de la publication, mais aussi et surtout en ce qui concerne son contenu. Une plus grande transparence sera ainsi assurée par l’exigence selon laquelle l’annonce doit désormais contenir « toute autre information nécessaire pour évaluer si la transaction est juste et raisonnable du point de vue de la société et de ses actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires ». ¹⁴⁷⁸

- 6.2. Publication immédiate

550. Avant la loi du 28 avril 2020, la publication dans le rapport annuel intervenait parfois bien après la transaction. Afin d’y remédier, il est désormais prévu que la société doit annoncer publiquement les décisions ou opérations visées au plus tard au moment où elle les prend ou les conclut. Au-delà des préoccupations liées à la transparence, le nouveau régime permet ainsi de garantir que le prix de marché reflète plus rapidement et de façon plus adéquate la valeur des actions de la société et, partant, contribue au fonctionnement efficace du marché. ¹⁴⁷⁹

551. On peut néanmoins douter de l’application pratique de cette obligation en raison de la difficulté qu’éprouverait une grande partie des sociétés cotées pour faire une annonce publique au moment même de la prise de décision, sous réserve des obligations de publication en matière d’informations privilégiées. ¹⁴⁸⁰

552. Ceci ne signifie cependant pas que l’annonce doive être nécessairement faite dès que le conseil d’administration a pris sa décision en interne, à savoir avant que la décision n’ait été « exteriorisée » et que l’opération ne soit effectivement conclue. La conclusion de la transaction

¹⁴⁷⁷ E. WYMEERSCH, « Verrichtingen met Verbonden Partijen (“VVP”) na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », *op. cit.*, p. 713 ; J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 261.

¹⁴⁷⁸ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 295.

¹⁴⁷⁹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 295.

¹⁴⁸⁰ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l’aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 625.

(*signing*) est toutefois l'ultime moment pour effectuer cette annonce ; on ne saurait retarder l'annonce jusqu'au moment de la mise en œuvre effective de la transaction (*closing*).¹⁴⁸¹

Certains auteurs estiment que le moment où l'annonce doit être réalisée est encore relativement tardif : la transaction est déjà conclue, n'est plus sujette à discussion et les parties qui n'étaient pas au courant de la transaction ne peuvent plus s'y opposer.¹⁴⁸² L'information sera néanmoins plus rapidement disponible que lorsque celle-ci devait être reprise dans le rapport annuel.¹⁴⁸³

553. L'obligation de publication est sans préjudice de l'application du règlement sur les abus de marché précité. Les deux régimes poursuivent en effet un objectif différent et peuvent impliquer des publications de contenus potentiellement différents et à des moments différents. Il se pourrait par exemple que des informations privilégiées surviennent avant que la transaction ne soit effectivement conclue. En vertu du règlement sur les abus de marché, les informations privilégiées doivent être rendues publiques dès que possible de sorte que l'entreprise ne peut pas toujours attendre que la transaction soit définitive avant d'informer le marché.¹⁴⁸⁴

- 6.3. Modalités de la publication

554. La loi n'imposant pas de publier l'annonce dans les journaux ou de la communiquer dans une agence de presse, la société peut se limiter à la publier sur son site internet, tenu conformément à l'article 2:31 CSA.¹⁴⁸⁵

Ces informations peuvent également, le cas échéant, être mises à disposition des actionnaires avant l'assemblée générale à laquelle la transaction avec la partie liée sera soumise, avec l'ensemble des autres documents dont la communication est imposée par le CSA en fonction

¹⁴⁸¹ H. DE WULF et M. WYCKAERT, « *Governance* onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en *related party transactions* », *op. cit.*, pp. 241-242 ; J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 261.

¹⁴⁸² E. PEETERMANS, « Herziene aandeelhoudersrechtenrichtlijn: krachtlijnen en impact op de genoteerde vennootschappen in België », *op. cit.*, p. 297 ; E. WYMEERSCH, « Related Party Transactions under the new Belgian Company Law », *op. cit.*, p. 16.

¹⁴⁸³ E. PEETERMANS, « Herziene aandeelhoudersrechtenrichtlijn: krachtlijnen en impact op de genoteerde vennootschappen in België », *op. cit.*, p. 296.

¹⁴⁸⁴ E. PEETERMANS, « Herziene aandeelhoudersrechtenrichtlijn: krachtlijnen en impact op de genoteerde vennootschappen in België », *op. cit.*, p. 297.

¹⁴⁸⁵ Envisagé d'ailleurs par le 44^e considérant de la directive 2017/828 ; V. SIMONART, « La modification du Code des sociétés et des associations par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 651.

de l'opération envisagée.¹⁴⁸⁶

§ 4. Responsabilités¹⁴⁸⁷

555. Seules des sanctions civiles spécifiques sont prévues par le CSA : la nullité de la décision ou de l'opération (voy. *infra* n^{os} 560 et s.), ainsi que la responsabilité des administrateurs. Sans préjudice de condamnations pénales générales, telles que celles liées aux infractions pour abus de biens sociaux évoquées précédemment (voy. *supra* n^o 535), le non-respect des articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA n'entraîne aucune sanction pénale.¹⁴⁸⁸

556. Par ces actions en responsabilité et en nullité, les juges peuvent contrôler des transactions entre parties liées (déjà conclues) que ce soit d'un point de vue procédural ou substantiel, ce qui s'inscrit dans le cadre d'une « *standard strategy* » (voy. *supra* n^o 484).

557. En cas de non-respect de la procédure, les administrateurs, l'administrateur unique ou les membres du conseil de surveillance et du conseil de direction de la société peuvent être tenus responsables sur pied de l'article 2:56 CSA, tant à l'égard de la société qu'à l'égard des tiers, pour violation du Code des sociétés et des associations, ainsi que pour faute de gestion.

Ils seront tenus solidairement responsables sauf si l'administrateur, membre du conseil de surveillance ou du conseil de direction démontre (i) n'avoir pas pris part au non-respect de la procédure, (ii) avoir dénoncé ce non-respect à tous les autres membres du conseil d'administration, ou le cas échéant, aux autres membres du conseil de direction et au conseil de surveillance.

Même en cas de respect de la procédure, l'approbation de la transaction peut constituer une faute de gestion ou une faute extracontractuelle.¹⁴⁸⁹

558. Un régime de responsabilité spécifique est par ailleurs prévu. Ainsi, selon l'article 7:122, alinéa 2 CSA, les membres du conseil d'administration, l'administrateur unique,

¹⁴⁸⁶ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 624.

¹⁴⁸⁷ La responsabilité de l'administrateur indépendant sera examinée plus loin (voy. *infra* n^{os} 882 et s.).

¹⁴⁸⁸ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.*

¹⁴⁸⁹ Art. 2:56, al. 1^{er} CSA.

les membres de l'organe d'administration de l'administrateur unique ou les membres du conseil de surveillance sont personnellement et solidairement responsables du préjudice subi par la société ou des tiers à la suite de décisions ou d'opérations approuvées par eux pour autant que ces décisions ou opérations aient causé à la société un préjudice financier abusif au bénéfice d'une société du groupe. Peu importe que la procédure prévue ait été respectée ou non.

Cette règle est également applicable aux membres du conseil de direction qui ont omis de renvoyer une décision ou une opération au conseil de surveillance comme le leur impose l'article 7:117, § 2 CSA.

Par « préjudice financier abusif », il faut entendre « tout avantage qui aurait été conféré et qui ne pourrait se justifier à la lumière de l'intérêt de groupe par exemple parce qu'on ne pourrait raisonnablement pas s'attendre à ce que le désavantage subi par la société ou un tiers soit compensé par la société à qui l'avantage a été accordé ».¹⁴⁹⁰ Le caractère abusif du préjudice de la société peut s'apprécier à l'aune des enseignements de l'intérêt de groupe et de la jurisprudence Rozenblum (voy. *supra* n° 531) : les opérations qui mettent à l'épreuve la survie d'une filiale revêtiront ainsi un caractère illicite.¹⁴⁹¹ On peut toutefois supposer qu'il suffit que la partie liée bénéficie de cet avantage, et qu'il ne doit pas s'agir nécessairement d'une société du groupe.¹⁴⁹²

Lorsque les deux conditions (préjudice subi par la société ou le tiers, et avantage qui favorise une société au détriment d'une autre société du groupe) sont réunies, tous les administrateurs sont présumés solidairement et personnellement responsables du préjudice subi.

L'application littérale de cette disposition aurait des conséquences paradoxales. Si, malgré l'avis négatif du comité, le conseil votait en faveur d'une opération causant à la société un préjudice financier abusif au bénéfice d'une société du groupe, tous les administrateurs/membres seraient personnellement et solidairement responsables, même les administrateurs/membres indépendants et les administrateurs/membres opposés à l'opération.

¹⁴⁹⁰ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 628.

¹⁴⁹¹ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.* ; Voy. également en ce sens, E. WYMEERSCH, « L'organisation du pouvoir dans les groupes de sociétés », in *L'organisation du pouvoir dans la société anonyme*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 244-246, n° 33-34.

¹⁴⁹² J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 263.

Nous estimons donc que si une décision préjudiciable a été prise par le conseil, seuls les administrateurs/membres ayant voté en faveur de cette décision ou de cette opération pourront être sanctionnés sur la base de l'article 7:122, alinéa 2 CSA. Les administrateurs s'y étant opposés (et les absents) pourront échapper à cette responsabilité. Les administrateurs qui s'opposeraient à l'avis du comité ont donc tout intérêt à le faire acter dans le procès-verbal. Mais si la procédure n'a pas été totalement respectée, ils resteront responsables sur la base plus générale de l'article 2:56, alinéa 3 CSA, responsabilité dont ils pourront s'exonérer conformément à l'article 2:56, alinéa 4 CSA.

559. Les plafonds de responsabilité prévus par l'article 2:57 du CSA (voy. *infra* n^{os} 907 et s.) ne s'appliqueront généralement pas car ils sont écartés en cas de faute grave ou d'intention frauduleuse.¹⁴⁹³

§ 5. Nullité

560. Si la procédure prévue n'a pas été respectée, ou pas intégralement respectée, la société pourra agir en nullité des décisions prises ou des opérations accomplies, si l'autre partie à ces décisions ou opérations avait ou devait avoir connaissance de cette violation.¹⁴⁹⁴

561. Seules des violations substantielles de la procédure entraîneront la nullité des décisions prises ou des opérations accomplies ; une violation mineure ne suffira pas. La nullité de l'opération ne peut être invoquée que si le respect de la procédure conduirait à rejeter l'opération ou la décision, ou à l'accepter dans des conditions très différentes. Il faudra donc prouver que la violation a influencé le processus décisionnel.¹⁴⁹⁵ On songe par exemple à l'hypothèse où la transaction aurait été évaluée par des administrateurs qui ne seraient pas indépendants. En revanche, on ne saurait intenter une action en nullité contre une décision qui serait inacceptable « dans sa substance » ou son contenu. Seules des violations procédurales sont ici visées.¹⁴⁹⁶

¹⁴⁹³ V. SIMONART, « Conflits d'intérêts : Nouveautés », *B.J.S.*, 2021, n° 666, p. 8.

¹⁴⁹⁴ Art. 7:97, § 5 et 7:116, § 5 CSA.

¹⁴⁹⁵ Anvers, 13 septembre 2007, *TRV*, 2010, p. 551-552, et note F. PARREIN ; Bruxelles, 15 mai 2007, *TRV*, 2010, p. 562 et note F. PARREIN ; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, p. 84 ; M. WYCKAERT, « De nieuwe belangenconflictrekening: op naar een Belgisch groepsrecht? », *op. cit.*, p. 181, n° 28 ; E. WYMEERSCH, *De belangenconflictrekening in de vennootschappen*, *op. cit.*, pp. 78-79, n° 71.

¹⁴⁹⁶ H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 599.

562. Par ailleurs, il ne faut démontrer aucun dommage ; la simple violation des règles et la connaissance de celle-ci par l'autre partie suffisent. S'agissant de transactions avec des parties liées, il est fort probable que l'autre partie soit, dans la majorité des cas, informée de cette violation ou du moins aurait dû l'être.¹⁴⁹⁷

563. L'action en nullité peut être introduite par la société et les personnes ayant intérêt au respect de la règle méconnue, comme par exemple un actionnaire.

La première possibilité ne sera toutefois que rarement mise en œuvre pour deux raisons : d'une part, le pouvoir d'intenter une action en nullité appartient au conseil d'administration et d'autre part, le conseil d'administration est contrôlé par l'actionnaire majoritaire qui nomme et révoque ses membres. Dès lors, sauf changement d'actionnaire de contrôle de la société (et modification de la composition des organes d'administration) ou faillite de la société, il est peu probable que le conseil d'administration revienne sur une décision qu'il a lui-même prise et agisse contre l'actionnaire majoritaire qui l'a nommé.¹⁴⁹⁸

Par ailleurs, le fait que l'action en nullité soit ouverte à toute personne « qui a intérêt au respect de la règle de droit méconnue »¹⁴⁹⁹ n'implique pas que toute personne qui s'estime lésée puisse intenter une action et « ne saurait signifier que l'action est ouverte, sans aucune limite, à tout tiers généralement quelconque conformément à une interprétation des règles à son "bon plaisir" ». ¹⁵⁰⁰ « Intérêt au respect de la règle méconnue » et « intérêt à la demande » ne sont pas nécessairement synonymes, ni au regard de l'article 2:44 CSA ni de l'article 17 du Code

¹⁴⁹⁷ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.* ; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 218.

¹⁴⁹⁸ E. POTTIER et E. MOUZON, « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *op. cit.*, p. 627 ; N. HALLEMESCH, « Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders – Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief », *op. cit.*, p. 39 ; F. PARREIN, « De belangenconflictprocedure: de toepassing op de managementvennootschap en de nietigheidssanctie kritisch bekeken », note sous Anvers, 13 septembre 2007, *TRV*, 2010, p. 558 ; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 219.

¹⁴⁹⁹ Art. 2:44 CSA.

¹⁵⁰⁰ X. DIEUX et N. VANDERSTAPPEN, « Les états de l'urgence (en droit des sociétés et en droit financier) », *op. cit.*, p. 37 ; X. DIEUX, « L'intérêt social : pour une approche pragmatique », *op. cit.*, pp. 599-600.

judiciaire qui distingue « intérêt » et « qualité » à agir.¹⁵⁰¹ Il faut donc pouvoir démontrer un intérêt à agir au sens de l'article 17 Code judiciaire.¹⁵⁰²

§ 6. Liens avec la RSE

564. Par leur intervention dans le cadre des transactions avec des parties liées, les administrateurs indépendants ont l'opportunité (en réalité, l'obligation) de prendre position sur les opérations visées par ces articles, en faveur des actionnaires minoritaires principalement.¹⁵⁰³ La procédure relative aux transactions entre parties liées semble donc être avant tout une mesure préventive des abus de majorité axée sur la protection des actionnaires minoritaires (voy. *supra* n° 486).¹⁵⁰⁴

565. Malgré tout, cette attention particulière ainsi accordée aux actionnaires minoritaires par le biais des administrateurs indépendants a pour effet de protéger non seulement la société cotée mais aussi, plus largement, les autres intérêts catégoriels liés à cette dernière.¹⁵⁰⁵ En effet, à côté des actionnaires, d'autres personnes intéressées, comme les travailleurs, les créanciers ou les tiers, peuvent subir des désagréments en raison de transferts de valeurs (notamment si la

¹⁵⁰¹ Pour davantage de détails, voy. X. DIEUX, « Relativité contractuelle, aquilienne ou institutionnelle dans le droit des sociétés par actions (autres que les coopératives) : Nullité des décisions et responsabilités des dirigeants », *op. cit.*, pp. 1059-1102, spéc. p. 1070 ; Voy. p. ex. Comm. Liège, 17 octobre 2003, *R.D.C.*, 2005, p. 429.

¹⁵⁰² Cass., 31 mars 2022, n° C.21.0463.N ; J. ALLEMAN, « Belangenconflicten in vennootschappen: ruimte voor interpretatie », *T. Not.* 2010, p. 302, n° 18 ; F. PARREIN, « De belangenconflictprocedure: de toepassing op de managementvennootschap en de nietigheidssanctie kritisch bekeken », *op. cit.*, p. 558 ; M. WYCKAERT, « De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht? », *op. cit.*, p. 181.

¹⁵⁰³ J. DE WOLF et M. WYCKAERT, « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *op. cit.*, p. 252.

¹⁵⁰⁴ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 228 ; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 199 ; Pour rappel, à l'occasion de la réforme menée par la loi du 2 août 2002, le législateur s'est justifié en invoquant principalement les actionnaires : « La commission "Corporate Governance" est convaincue que l'absence d'une réglementation claire en matière de conflits d'intérêts au sein du groupe de sociétés auquel appartient la société belge cotée, constitue un facteur majeur dans l'explication de la décote applicable aux actions de ces sociétés lorsqu'elles seront vendues en bourse. La disparition de cette décote renforcera à son tour la crédibilité des actions belges et pourra contribuer à un intérêt renforcé des investisseurs pour les actions des sociétés belges » (Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 8) ; L'exception pour les filiales (voy. *supra* n° 500) n'est par ailleurs justifiée que par l'absence de risque pour les actionnaires (Proposition de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935 [...], Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 1993-1994, n° 1005/19, p. 48) ; Voy. encore à cet égard la proposition de loi portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de société et d'association, *Doc. parl.*, Ch., sess. extr., 2019, n° 55-0553/001, p. 19.

¹⁵⁰⁵ F. MAGNUS, « Art. 524 C. soc. », *op. cit.* ; H. DE WULF et M. WYCKAERT, « Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en *related party transactions* », *op. cit.*, p. 215, note infrapaginale 156.

solvabilité de la société est en jeu). Ces personnes sont donc également protégées par de telles procédures dont le respect (ou non) peut affecter leurs intérêts.¹⁵⁰⁶

Historiquement d'ailleurs, les travaux préparatoires de la loi du 2 août 2002 précisait que l'administrateur indépendant doit être considéré comme un « gardien des intérêts de l'entreprise, y compris de ses travailleurs et des autres “stakeholders” »¹⁵⁰⁷, même s'il ne représente que la société d'un point de vue légal.¹⁵⁰⁸ L'administrateur indépendant est choisi comme « personne de confiance, qui doit aider à garantir le fait que la gestion de l'entreprise est assurée en tenant compte de l'importance de l'entreprise même ».¹⁵⁰⁹

En outre, une des finalités majeures de la directive 2017/828 (qui a modifié à divers égards le régime des transactions avec des parties liées) est de favoriser la viabilité à long terme de l'entreprise¹⁵¹⁰, ce qui rejoint l'idée développée précédemment selon laquelle l'intérêt social doit se comprendre comme l'intérêt à long terme des actionnaires, voire des actionnaires futurs¹⁵¹¹, et implique, concrètement, la prise en compte de divers intérêts catégoriels (voy. *supra* n° 52).

Cela étant, on ne saurait toutefois aller jusqu'à prétendre que les articles concernant les transactions entre parties liées ont vocation à protéger, sur un pied d'égalité, tant les actionnaires minoritaires que l'ensemble des *stakeholders* et à s'inscrire dans une démarche socialement responsable.

566. Si l'objectif principal de la réglementation est donc ailleurs, dans les faits, rien n'empêche toutefois les administrateurs indépendants, dans l'avis qu'ils transmettront à l'organe d'administration, de décrire et d'apprécier les préjudices subis par la société dans le cadre de la transaction envisagée, dans une perspective de RSE, en ayant égard aux

¹⁵⁰⁶ E. WYMEERSCH, « Verrichtingen met Verbonden Partijen (“VVP”) na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », *op. cit.*, p. 670.

¹⁵⁰⁷ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 24.

¹⁵⁰⁸ P. DE WOLF, « Administrateur de société anonyme – un statut en mutation », *op. cit.*, pp. 59-60.

¹⁵⁰⁹ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 24.

¹⁵¹⁰ I. URBAIN-PARLEANI, « Les transactions entre parties liées », *Revue des sociétés*, 2017, p. 697.

¹⁵¹¹ J.-M. NELISSEN-GRADE, « De la validité et de l'exécution de la convention de vote dans les sociétés commerciales », *op. cit.*, p. 233, n° 35.

conséquences néfastes pour la société, ses actionnaires minoritaires, mais également pour ses *stakeholders*.

Nous écrivions d'ailleurs plus haut (voy. *supra* n° 538) que, selon nous, les administrateurs indépendants devraient signaler dans leur avis au titre de « décisions ou opérations manifestement abusives », les décisions ou opérations qui sont illicites, qui ne pourraient se justifier à la lumière de l'intérêt de groupe, qui s'écartent de ce qui est habituellement prévu ou de ce qui aurait dû l'être dans des circonstances identiques, et dont les préjudices seraient considérables et disproportionnés au regard des réalités et possibilités financières et économiques de la société (*mais également pour ses actionnaires minoritaires, ses créanciers, ses travailleurs, ses fournisseurs, ses clients,...*) sans que l'on puisse s'attendre à ce que ces préjudices puissent être compensés autrement que par la simple appartenance au groupe.

567. Encore faudrait-il (i) que les intérêts des différentes parties prenantes puissent être identifiés par les administrateurs indépendants appelés à intervenir dans le cadre de la transaction litigieuse, notamment par une information correcte et suffisante (voy. *infra* n°s 713 et s. concernant le droit à l'information et le droit d'investigation individuelle), et (ii) dès lors que la loi ne leur impose pas de prendre en compte des considérations RSE dans leur avis et que cela relève d'une démarche volontaire, qu'ils soient réellement motivés à intégrer des considérations de RSE dans leur avis, ce qui serait sans doute le cas si leur avis avait plus de poids.

568. En effet, à l'heure actuelle, l'avis rendu par le comité des administrateurs indépendants ne lie pas le conseil qui décide souverainement et sous sa propre responsabilité quant à la décision ou l'opération envisagée (voy. *supra* n° 539). On pourrait penser que cette procédure est donc loin de dépouiller l'organe d'administration composé d'une majorité d'administrateurs représentant un actionnaire de contrôle de ses prérogatives puisque c'est à cette majorité que reviendra la décision finale.¹⁵¹²

En pratique, il est toutefois rare que l'organe d'administration ne suive pas l'avis du comité d'administrateurs indépendants, de crainte de faciliter des actions en responsabilité à son encontre, ou ne fût-ce que pour une question d'image et pour éviter une publicité négative pour

¹⁵¹² X. DIEUX, « Corporate governance – de la loi du 2 août 2002 au “Code Lippens” », *op. cit.*, p. 60, n° 7.

la société. On serait alors tenté de considérer l'avis du comité comme *de facto* contraignant.¹⁵¹³ V. SIMONART estime ainsi qu'on assiste à un « déplacement du pouvoir de décision de l'organe d'administration vers le comité d'administrateurs indépendants ou de membres indépendants ».¹⁵¹⁴

Ce raisonnement doit toutefois être nuancé : s'il y a peu d'avis négatifs en pratique¹⁵¹⁵, cela peut s'expliquer par le fait que si un avis négatif se profile, le conseil d'administration aura tendance à négocier avec le comité afin d'éventuellement ajuster/moduler la transaction projetée pour aboutir à un avis positif, ou alors choisira d'annuler purement et simplement la transaction envisagée.¹⁵¹⁶ Il se peut également que le comité d'administrateurs indépendants discute et négocie les termes de la transaction envisagée avec les parties concernées.

Il n'en demeure pas moins que le fait que l'avis du comité ne soit pas contraignant ainsi que le moment où cet avis intervient dans le processus peuvent compromettre le pouvoir de négociation du comité. Deux propositions peuvent remédier à cela :

- 1° rendre l'avis du comité contraignant et octroyer aux administrateurs indépendants un droit de veto sur l'opération envisagée, à l'instar de ce qui se fait aux Pays-Bas.¹⁵¹⁷ Ceci aura sans doute cependant pour conséquence d'accroître la responsabilité du comité et des experts qui seraient éventuellement intervenus¹⁵¹⁸ ; et
- 2° prévoir un rôle accru du comité d'administrateurs indépendants dans la négociation de la transaction dès le départ. En effet, dans la réglementation actuelle, le comité d'administrateurs indépendants n'est pas directement impliqué dans les négociations et

¹⁵¹³ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 221.

¹⁵¹⁴ V. SIMONART, « Les conflits d'intérêts », in *La gouvernance des sociétés au 21^e siècle* (sous la dir. d'E.-J. NAVEZ et D. WILLERMAIN), Limal, Anthémis, 2020, p. 262.

¹⁵¹⁵ Sur les 81 rapports annuels analysés par A. DE SMET et E. WOUTERS, aucun avis négatif ni aucune dérogation à l'avis du comité n'a été trouvé, voy. A. DE SMET et E. WOUTERS, *Problemen in de regulering van Related Party Transactions – De bescherming van minderheidsaandeelhouders in België*, *op. cit.*, p. 76 et note infrapaginale 264.

¹⁵¹⁶ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 286 ; D. VAN GERVEN, « De belangenconflictrekening ervaren door de praktijk », in *Van alle markten. Liber amicorum Eddy Wymeersch*, Anvers, Intersentia, 2008, pp. 1005-1006.

¹⁵¹⁷ Art. 2:169, al. 3 Burgerlijk Wetboek (« *Materiële transacties met een verbonden partij die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan, zijn onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen of het bestuur indien toepassing is gegeven aan artikel 129a. Indien er geen raad van commissarissen is of geen toepassing is gegeven aan artikel 129a, zijn de transacties onderworpen aan de goedkeuring van de algemene vergadering* ») ; T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 256.

¹⁵¹⁸ A. DE SMET et E. WOUTERS, *Problemen in de regulering van Related Party Transactions – De bescherming van minderheidsaandeelhouders in België*, *op. cit.*, p. 77.

son rôle se limite à rédiger un avis sur la transaction après que celle-ci ait été négociée par les administrateurs exécutifs ou autres cadres supérieurs.¹⁵¹⁹ Pour rappel, les administrateurs indépendants doivent évaluer si la transaction envisagée porte préjudice à la société. Pour ce faire, ils devront évaluer les conditions et modalités des prestations des deux parties concernées. Or ces évaluations comportent inévitablement une marge d'erreur et ne peuvent garantir que les meilleures conditions possibles pour la société ont été obtenues, surtout si ceux qui ont négocié au nom de la société sont conflictés ou sous l'influence de la partie liée. On peut très bien imaginer qu'un meilleur prix ou de meilleures conditions pour l'entreprise auraient pu être obtenus si les administrateurs indépendants avaient pu s'asseoir dès le départ à la table des négociations. Nous nous rallions dès lors à T. VOS lorsqu'il recommande un rôle accru du comité d'administrateurs indépendants dans la négociation de la transaction dès le départ. Même s'il n'est pas impossible qu'en pratique, cela soit déjà parfois le cas, l'inscrire dans la loi permettrait que cela devienne la norme.¹⁵²⁰

Afin que des préoccupations RSE s'invitent plus concrètement dans les transactions entre parties liées, on pourrait par ailleurs imaginer que le législateur impose expressément aux administrateurs indépendants d'avoir égard à des considérations sociétales dans leur avis.

¹⁵¹⁹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 297.

¹⁵²⁰ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, pp. 297-298.

569. Le CSA prévoit que les administrateurs indépendants sont appelés à intervenir dans le cadre de transactions entre parties liées.

570. La régulation des transactions qu'une société conclut avec ses parties liées poursuit un double objectif. Elle vise d'une part à éviter que des parties liées aient la possibilité de détourner indûment de la valeur de la société en stipulant des conditions qui leur sont favorables. Ce transfert de valeurs se fait alors aux dépens de la société et ses actionnaires (minoritaires). D'autre part, il s'agit de soumettre ces opérations, susceptibles de donner lieu à des litiges entre actionnaires, à une procédure déterminée et fiable, afin de limiter les potentielles contestations et favoriser ainsi la stabilité du groupe ainsi que la sécurité juridique.

571. La procédure spéciale en matière de transactions avec des parties liées s'applique à toute décision ou opération en exécution d'une décision relevant de la compétence du conseil d'administration, du conseil de surveillance, du conseil de direction ou de l'administrateur unique.

Le régime légal s'applique également aux décisions de soumettre à l'assemblée générale pour approbation une proposition d'apport en nature (y compris un apport d'universalité ou de branche d'activité), par une partie liée à cette société cotée, et un projet de fusion, de scission, d'opération assimilée avec (ou l'apport d'une universalité à) une partie liée à cette société cotée.

572. Des exceptions sont prévues en vue d'exclure l'application de la procédure à des décisions et opérations que l'on peut qualifier « *de minimis* », c'est-à-dire celles qui ne risquent pas de porter atteinte à la situation des groupes de sociétés.

573. La procédure prévue par le législateur concerne trois groupes de décisions ou d'opérations.

Le premier groupe de décisions ou d'opérations visées concerne toute décision ou opération en exécution d'une décision relevant du conseil d'administration, de surveillance, de direction ou de l'administrateur unique d'une société cotée et concernant une partie liée à cette société cotée au sens de la norme IAS 24. Le législateur a expressément exclu les relations de la société cotée avec ses filiales, qui sont pourtant des sociétés qui lui sont liées, car le but de la disposition est de protéger la société cotée de ceux qui la contrôlent, au sens large du terme, et de ses sociétés sœurs plutôt que de protéger les filiales de la société cotée contre les abus dont cette dernière pourrait être l'auteur à leur égard.

Le deuxième groupe de décisions ou d'opérations visées fait exception au principe précité selon lequel sont exclues du champ d'application les opérations entre la société cotée et ses filiales, sociétés se situant dans le périmètre du sous-groupe de la société cotée. Sont ainsi soumises à la procédure les décisions ou opérations qui concernent une filiale de la société cotée dans laquelle la personne physique ou morale qui détient le contrôle direct ou indirect de la société cotée, détient directement ou indirectement, au travers d'autres personnes physiques ou morales que la société cotée, une participation représentant au moins 25 % du

capital de la filiale concernée ou lui donnant droit, en cas de distribution de bénéfices par cette filiale, à au moins 25 % de ces bénéfices.

Le troisième groupe de décisions ou d'opérations visées concerne les décisions ou opérations prises par les filiales non cotées de la société cotée. En effet, les filiales non cotées de la société cotée ne peuvent, sans l'accord préalable du conseil d'administration/de surveillance de cette société cotée, prendre de décisions ou réaliser d'opérations qui concernent leurs relations avec une partie liée.

574. Toutes les décisions et opérations visées doivent préalablement être soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants ou de trois membres indépendants du conseil de surveillance. L'idée sous-jacente est en effet que ces administrateurs sont en mesure d'apprécier la transaction de manière plus indépendante, sans être influencés par la partie liée. S'il le juge nécessaire au regard de la complexité des opérations concernées, ce comité peut se faire assister par un ou plusieurs experts indépendants de son choix et qui sont rémunérés par la société.

Le comité rend au conseil d'administration/conseil de surveillance un avis écrit circonstancié et motivé sur la décision ou l'opération envisagée qui porte au moins sur les éléments suivants : la nature de la décision ou de l'opération ; une description et une estimation des conséquences patrimoniales ; une description des éventuelles autres conséquences ; les avantages et inconvénients qui en découlent pour la société, le cas échéant, à terme. Le comité doit placer la décision ou l'opération proposée dans le contexte de la stratégie de la société. Le comité doit également indiquer si la décision ou l'opération porte préjudice à la société et, dans cette hypothèse, si elle est compensée par d'autres éléments de cette stratégie ou si elle est manifestement abusive.

Le conseil d'administration/de surveillance délibère quant aux décisions et aux opérations prévues, après avoir pris connaissance de l'avis du comité d'administrateurs/membres indépendants. Cet avis ne lie pas le conseil qui décide souverainement et sous sa propre responsabilité quant à la décision ou l'opération envisagée.

Le commissaire évalue si les données financières et comptables figurant dans le procès-verbal de l'organe d'administration et dans l'avis du comité ne contiennent pas d'incohérences significatives par rapport à l'information dont il dispose dans le cadre de sa mission. L'intervention du commissaire procède du souci du législateur d'assurer la transparence de l'opération ainsi que la qualité de l'information.

La société doit annoncer publiquement ces décisions et opérations au plus tard au moment où elle les prend ou les conclut. L'annonce doit notamment comporter toutes les informations nécessaires pour évaluer si la transaction est juste et raisonnable du point de vue de la société et de ses actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires. L'annonce doit être accompagnée de la décision du comité, le cas échéant des motifs pour lesquels le conseil d'administration/conseil de surveillance ne suit pas l'avis du comité, ainsi que de l'appréciation du commissaire.

575. En cas de non-respect de la procédure, les administrateurs, l'administrateur unique ou les membres du conseil de surveillance et du conseil de direction de la société peuvent être tenus responsables sur pied de l'article 2:56 CSA, tant à l'égard de la société qu'à l'égard

des tiers, pour violation du Code des sociétés et des associations, ainsi que pour faute de gestion.

Par ailleurs, que la procédure ait été respectée ou non, les membres du conseil d'administration, l'administrateur unique, les membres de l'organe d'administration de l'administrateur unique ou les membres du conseil de surveillance sont personnellement et solidairement responsables du préjudice subi par la société ou des tiers à la suite de décisions ou d'opérations approuvées par eux pour autant que ces décisions ou opérations aient causé à la société un préjudice financier abusif au bénéfice d'une société du groupe.

Enfin, si la procédure prévue n'a pas été respectée, ou pas intégralement respectée, la société ainsi que toute personne qui a intérêt au respect de la règle de droit méconnue pourront agir en nullité des décisions prises ou des opérations accomplies, si l'autre partie à ces décisions ou opérations avait ou devait avoir connaissance de cette violation.

576. La procédure relative aux transactions entre parties liées est avant tout une mesure préventive des abus de majorité axée sur la protection des actionnaires minoritaires. Par leur intervention, les administrateurs indépendants ont l'opportunité (en réalité, l'obligation) de prendre position sur les opérations envisagées, en faveur des actionnaires minoritaires principalement.

Malgré tout, cette attention particulière ainsi accordée aux actionnaires minoritaires a pour effet de protéger non seulement la société cotée mais aussi, plus largement, les autres intérêts catégoriels liés à cette dernière. En effet, à côté des actionnaires, d'autres personnes intéressées, comme les travailleurs, les créanciers ou les tiers, peuvent subir des désagréments en raison de transferts de valeurs (notamment si la solvabilité de la société est en jeu). Ces personnes sont donc également protégées par de telles procédures dont le respect (ou non) peut affecter leurs intérêts. Cela étant, on ne saurait aller jusqu'à prétendre que les articles concernant les transactions entre parties liées ont vocation à protéger, sur un pied d'égalité, tant les actionnaires minoritaires que l'ensemble des *stakeholders* et à s'inscrire dans une démarche socialement responsable.

Rien n'empêche toutefois les administrateurs indépendants, dans l'avis qu'ils transmettront à l'organe d'administration, de décrire et d'apprécier les préjudices subis par la société dans le cadre de la transaction envisagée, dans une perspective de RSE, en ayant égard aux conséquences néfastes pour la société, ses actionnaires minoritaires, mais également pour ses autres *stakeholders* (créanciers, fournisseurs, travailleurs,...). Si l'on souhaite renforcer le rôle joué par les administrateurs indépendants en matière de RSE dans le cadre des transactions avec des parties liées, il faudrait cependant leur imposer légalement d'avoir égard à des considérations sociétales dans leur avis. On pourrait également prévoir leur intervention dès le début des négociations voire leur octroyer par exemple un droit de veto sur l'opération envisagée (ou rendre leur avis contraignant).

SECTION 5. INTERVENTION DANS LE CADRE DES OPA - OPR

§ 1. Contexte

577. Les administrateurs indépendants sont également mentionnés dans la réglementation relative aux offres publiques d'acquisition (OPA) et offres publiques de reprise (OPR), bien que leur intervention soit, dans ce contexte, assez périphérique.

Ainsi, ils doivent désigner un expert indépendant appelé à établir un rapport (dans lequel ce dernier procède à une évaluation, étayée par des chiffres circonstanciés, des titres qui font l'objet de l'offre et, le cas échéant, des titres qui sont offerts en échange) dans le cadre d'une offre publique d'acquisition lancée par un offrant qui, au moment où il notifie son intention de lancer une offre, contrôle la société visée (dite « offre de ramassage »).¹⁵²¹

Par ailleurs, si les membres de l'organe d'administration n'adoptent pas une position unanime ((i) sur les répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts de la société, des détenteurs de titres, des créanciers et du personnel, y compris l'emploi, (ii) sur les plans stratégiques de l'offrant pour la société visée et leurs répercussions probables sur les résultats de celle-ci ainsi que sur l'emploi et les sites d'activité de la société tels que mentionnés dans le prospectus, ainsi que (iii) sur l'opportunité, pour les détenteurs de titres, de céder à l'offrant, dans le cadre de l'offre, les titres qu'ils possèdent), l'avis rédigé par la société visée au sujet de l'offre mentionne les positions divergentes des membres, en précisant s'il s'agit de membres considérés comme administrateurs indépendants ou de membres qui représentent en fait certains détenteurs de titres.¹⁵²² Il en sera de même dans le cadre d'une offre de reprise.¹⁵²³

Enfin, si les membres de l'organe d'administration ou les détenteurs de titres qu'en fait ils représentent n'adoptent pas une position unanime quant à leur intention de céder ou de ne pas céder dans le cadre de l'offre les titres qu'ils possèdent, l'avis précité mentionne les positions

¹⁵²¹ Art. 21 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736.

¹⁵²² Art. 28, § 1^{er} de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736.

¹⁵²³ Art. 7/2 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27789.

divergentes des membres, en précisant s'il s'agit de membres considérés comme administrateurs indépendants ou de membres qui représentent en fait certains détenteurs de titres.¹⁵²⁴

§ 2. Offres publiques d'acquisition

1° Réglementation

578. Dès 2004, le législateur européen intervient dans ce domaine afin de mettre en place une législation harmonisée en vue de favoriser l'intégration économique et financière européenne par la treizième directive concernant les offres publiques d'acquisition (« Directive OPA »).¹⁵²⁵

579. Cette directive est transposée en Belgique par la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition (ci-après, la « Loi OPA »)¹⁵²⁶ et deux arrêtés royaux qui, ensemble, couvrent les OPA volontaires, les OPA obligatoires et les OPR.

580. Conformément à la délégation opérée par la Loi OPA, le Roi a défini dans deux arrêtés royaux distincts, d'une part la procédure des OPA volontaires et obligatoires, ainsi que les OPR simplifiées¹⁵²⁷ (l'« arrêté royal OPA » ou « AR OPA »¹⁵²⁸), et d'autre part, la procédure des OPR (l'« arrêté royal OPR » ou « AR OPR »¹⁵²⁹).

Lorsqu'il adopte des mesures d'exécution telles que celles indiquées ci-avant, le Roi est tenu de prendre en compte les six orientations prévues à l'article 9 de la Loi OPA, et notamment, « l'égalité de traitement des détenteurs de titres », « la protection, par le conseil d'administration de la société visée, des intérêts de la société dans son ensemble » ainsi que « la

¹⁵²⁴ Art. 28, § 2 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736.

¹⁵²⁵ Directive 2004/25/CE du Parlement et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, *J.O.U.E.*, L 142, 30 avril 2004, p. 12.

¹⁵²⁶ Loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 26 avril 2007, p. 22378.

¹⁵²⁷ Voy. art. 42 et 43 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736 : Si, à la suite d'une offre publique ou de sa réouverture (i) l'offrant possède 95 % du capital assorti de droits de vote et 95 % des titres avec droit de vote, et (ii) si l'offrant a acquis par acceptation de l'offre, des titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre, il peut exiger de tous les autres détenteurs de titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote qu'ils lui cèdent leurs titres au prix de l'offre.

¹⁵²⁸ Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736.

¹⁵²⁹ Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27789.

protection du marché des titres de la société visée, de l'offrant ou de toute autre société concernée par l'offre ».

Toutefois, d'après l'exposé des motifs de la Loi OPA, ces orientations « ne sont pas de nature à créer des droits dans le chef de parties spécifiques », et ne valent que dans la mesure où elles sont consacrées par une disposition particulière de l'arrêté d'exécution.¹⁵³⁰

2° Définition

581. L'offre publique d'acquisition est définie à l'article 3, § 1^{er}, 1° de la Loi OPA comme étant « une offre s'adressant aux détenteurs de titres de la société visée et destinée à acquérir tout ou partie de leurs titres, que l'offre soit volontaire ou obligatoire ».¹⁵³¹

582. Une OPA est une offre, à savoir « un engagement unilatéral par lequel une personne, l'offrant, propose de conclure une convention », qui, en l'espèce, porte sur une vente ou un échange.¹⁵³² La proposition étant fort détaillée, seul l'accord de la personne à qui l'offre est adressée est nécessaire pour que le contrat soit conclu.¹⁵³³

583. Le caractère public de l'offre signifie que l'offrant propose à tous les actionnaires en même temps de racheter leurs titres. A cet effet, il rédige un prospectus qui indique aux destinataires de l'offre ce qu'ils doivent faire s'ils acceptent cette dernière. L'offre n'est valable que pendant une certaine période, à l'issue de laquelle l'offrant compte les acceptations reçues. Il sait ainsi combien d'actionnaires ont accepté son offre et combien de titres de la société cible il a acquis.¹⁵³⁴

Les conditions permettant d'établir le caractère public d'une offre sont les suivantes¹⁵³⁵ :

1° « lorsqu'il y a diffusion, sur le territoire belge, d'une communication adressée à des personnes, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, qui présente une

¹⁵³⁰ Projet de loi relative aux offres publiques d'acquisition, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2834/001, p. 21 ; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, Bruxelles, Bruylant, 2016, p. 174.

¹⁵³¹ Loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 26 avril 2007, p. 22378.

¹⁵³² Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 907.

¹⁵³³ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 907.

¹⁵³⁴ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 907 ; Pour davantage de détails, voy. P. HAMER et D. P. CONEM, « La procédure d'offre publique d'acquisition », in *La réforme de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition*, Waterloo, Kluwer, 2007, p. 95.

¹⁵³⁵ Art. 6, §§ 1 et 2 de la Loi OPA.

information suffisante sur les conditions de l'offre pour mettre un détenteur de titres en mesure de décider de céder ses titres et qui est faite par l'offrant ou une personne agissant de concert avec lui, ou par une personne agissant pour le compte de ces personnes ;

- 2° dès que sont mis en oeuvre, sur le territoire belge, par l'offrant ou une personne agissant de concert avec lui ou par une personne agissant pour le compte de ces personnes, des procédés de publicité de quelque nature qu'ils soient, destinés à annoncer ou à recommander l'offre d'acquisition ».

584. Parmi les offres publiques d'acquisition, plusieurs distinctions doivent être opérées.

On distingue tout d'abord l'offre publique d'achat dans laquelle la contrepartie proposée consiste en espèces, et l'offre publique d'échange, dans laquelle la contrepartie proposée consiste en titres.

Il convient également de distinguer l'offre publique d'acquisition obligatoire et l'offre publique d'acquisition volontaire. L'offre est obligatoire lorsqu'elle est consécutive à l'acquisition, par une personne, de titres avec droit de vote qui a pour conséquence de lui faire franchir le seuil de 30 % (ou 50 % concernant une société dont les titres sont cotés sur un *multilateral trading facility*¹⁵³⁶ (MTF), et non sur un marché réglementé) des titres avec droit de vote émis par une société dont les titres sont admis à la négociation.¹⁵³⁷ Les administrateurs indépendants étant appelés à intervenir dans le cadre d'une OPA volontaire, nous nous concentrerons sur la procédure qui y est associée et n'analyserons dès lors pas le régime juridique de l'OPA obligatoire.

Enfin, on parle d'OPA amicale lorsque l'organe d'administration de la société cible y est favorable. En revanche, on parle d'OPA agressive ou hostile lorsque l'organe d'administration y est opposé. Dans ce cas, il aura recours à diverses mesures de défenses anti-OPA : augmenter le capital par la voie du capital autorisé en réservant cette augmentation à des actionnaires amis

¹⁵³⁶ Un système multilatéral de négociation est « un système multilatéral, exploité par une entreprise d'investissement, un établissement de crédit ou une entreprise de marché, qui assure la rencontre – en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats » (art. 3, 10° de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE, *M.B.*, 7 décembre 2017, p. 107933 ; art. 3, 74° de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit et des sociétés de bourse (loi bancaire), *M.B.*, 7 mai 2014, p. 36794 ; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 96).

¹⁵³⁷ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, op. cit., p. 907.

par dérogation au droit de préférence ; prévoir des clauses d'agrément de nouveaux actionnaires ; émettre des droits de souscriptions réservés à des actionnaires amis ; limiter le pouvoir de vote d'un actionnaire (en particulier l'offrant) ; vendre des éléments importants du patrimoine social ; créer un montage complexe de participations réciproques rendant délicate la prise de contrôle par un tiers ; faire en sorte que la société acquière ses propres actions afin d'augmenter le cours de bourse des titres existants et réduire le nombre de titres en circulation ;...¹⁵³⁸ Bien que le soutien de l'actionnaire majoritaire et celui de l'organe de gestion soient souvent synonymes (la composition du second ayant tendance à être dominée par le premier), ils ne le sont pas toujours. On songe à l'hypothèse du conseil d'administration composé d'un nombre important d'administrateurs indépendants qui peut ainsi avoir une vision fort différente de celle de l'actionnaire majoritaire au sujet d'une OPA potentielle.¹⁵³⁹

3° Champ d'application

- 3.1. Champ d'application *ratione personae*

585. Conformément à l'article 3, § 1^{er}, 7° de la Loi OPA, les « parties à l'offre » sont « l'offrant, les membres de l'organe d'administration de l'offrant et de l'organe auquel cet organe d'administration a délégué une partie de ses pouvoirs, la société visée, les détenteurs de titres de la société visée et les membres de l'organe d'administration de la société visée et de l'organe auquel cet organe d'administration a délégué une partie de ses pouvoirs, ainsi que les personnes agissant de concert avec ces parties ».

586. L'offrant est « une ou plusieurs personnes physiques ou morales de droit public ou privé qui lancent une offre, ou pour le compte desquelles l'offre est lancée en tout ou en partie, ainsi que les personnes vis-à-vis desquelles l'offrant s'est engagé à céder tout ou partie des titres émis par la société visée qu'il détiendrait à l'issue de l'offre ».¹⁵⁴⁰

587. Enfin, la société visée est « la société dont les titres font l'objet d'une offre ou devront, à la suite d'une acquisition de titres, faire l'objet d'une offre ».¹⁵⁴¹

¹⁵³⁸ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, pp. 925 et s.

¹⁵³⁹ A. COIBION, A. KOUTRA et A. HOUET, « Barbarians at the Gate : peut-on encore prévenir une OPA inamicale ? », *op. cit.*, p. 1076.

¹⁵⁴⁰ Art. 3, § 1^{er}, 2° de la Loi OPA.

¹⁵⁴¹ Art. 3, § 1^{er}, 3° de la Loi OPA.

En ce qui concerne les offres publiques d'acquisition volontaire, la réglementation s'applique à toute offre publique, quelles que soient la forme et la nationalité de la société visée, peu importe qu'elle soit cotée ou non, qu'elle ait fait ou non appel à l'épargne publique, que son actionnariat soit ou non dispersé, ou encore quelle que soit la nature des titres faisant l'objet de l'offre.

Le caractère coté d'une société est en revanche déterminant pour le champ d'application de la réglementation des OPA obligatoires, que nous n'aborderons pas ici.¹⁵⁴²

- 3.2. Champ d'application *ratione materiae*

588. La Loi OPA définit la notion de titres de manière très large et englobe toutes les catégories d'instruments de placement négociables sur le marché des capitaux : actions, certificats représentatifs d'actions, obligations et autres titres de créance ou d'emprunt, certificats représentatifs de tels titres et certificats immobiliers, options d'achat et de vente de titres, ainsi que les « autres instruments de placement visés par l'article 4 de la loi du 16 juin 2006¹⁵⁴³ ». ¹⁵⁴⁴

589. Outre la notion de « titres », la Loi OPA définit séparément les « titres donnant accès au droit de vote », comme étant « les titres conférant le droit d'acquérir tout titre avec droit de vote de la société visée à la suite d'une conversion ou de l'exercice de ce droit, pour autant que ces titres soient émis par l'émetteur des titres avec droit de vote à créer ». ¹⁵⁴⁵ Sont essentiellement visés les obligations convertibles, les obligations assorties de droits de souscription, ainsi que les droits de souscription ou warrants. ¹⁵⁴⁶

590. Alors que la Loi OPA a vocation en principe à s'appliquer à presque tous types de titres, l'arrêté royal OPA régit essentiellement les OPA volontaires portant sur des titres conférant le

¹⁵⁴² X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, *op. cit.*, p. 192.

¹⁵⁴³ Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, *M.B.*, 21 juin 2006, p. 31352, abrogée par la loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, *M.B.*, 20 juillet 2018, p. 58312 (« Loi Prospectus »). La notion d'« instruments de placement » est à présent définie à l'article 3 de la Loi Prospectus.

¹⁵⁴⁴ Art. 3, § 1^{er}, 8^o Loi OPA.

¹⁵⁴⁵ Art. 3, § 1^{er}, 9^o Loi OPA.

¹⁵⁴⁶ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, Bruxelles, Larcier, 2018, p. 17.

droit de vote ou donnant accès au droit de vote¹⁵⁴⁷ ainsi que celles portant sur des certificats immobiliers et autres titres de créance définis à l'article 3, § 1^{er}, 8°, ii) de la Loi OPA.¹⁵⁴⁸

- 3.3. Champ d'application *ratione loci*

591. La Loi OPA et ses arrêtés d'exécution s'appliquent à toute OPA volontaire portant sur des titres, effectuée sur le territoire belge.¹⁵⁴⁹ Dès qu'une OPA volontaire est lancée en Belgique, celle-ci sera en principe régie par le droit belge.

592. La loi OPA ne définit pas ce qu'il faut entendre par une offre « effectuée » en Belgique. L'article 4, § 4, alinéa 1^{er} de la Loi OPA prévoit qu'une OPA volontaire doit être ouverte en Belgique lorsque les titres avec droit de vote de la société sont admis à la négociation sur un marché réglementé belge.

Cependant, ce serait aller à l'encontre de la volonté du législateur que d'appliquer ce critère pour déterminer si une OPA volontaire est ou non effectuée en Belgique. Les travaux préparatoires de la Loi OPA précisent à cet égard qu'« une offre volontaire est visée par la loi dès que l'opération revêt un caractère public sur le territoire belge ».¹⁵⁵⁰ Il suffit donc qu'une OPA volontaire ait un caractère public en Belgique pour qu'elle soit « effectuée » en Belgique, même si les titres visés ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé ou un *MTF* belge.¹⁵⁵¹

593. Diverses exceptions à ce principe ont été prévues par le législateur en raison des inconvénients et de la lourdeur qu'un tel principe pouvait engendrer en cas d'offres transfrontalières ayant lieu dans plusieurs pays simultanément.¹⁵⁵²

¹⁵⁴⁷ Art. 2 AR OPA.

¹⁵⁴⁸ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 913 ; P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, *op. cit.*, p. 18.

¹⁵⁴⁹ Art. 4, § 1^{er}, 1° Loi OPA.

¹⁵⁵⁰ Projet de loi relative aux offres publiques d'acquisition, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2834/001, p. 15.

¹⁵⁵¹ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, *op. cit.*, p. 250.

¹⁵⁵² Art. 4, § 2, 1° à 3° Loi OPA ; Ces exceptions ne s'appliquent qu'aux OPA volontaires visées par la Directive OPA, et ne s'étendent pas aux offres publiques de rachat d'actions lancées par la société visée (Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, pp. 913-914) ; M. FYON, « La réforme du droit des offres publiques d'acquisition (Première partie) », *Dr. banc. fin.*, 2007/IV, pp. 253-254.

4° Procédure d'offre publique d'acquisition volontaire

594. Une analyse minutieuse de l'intégralité de la procédure à suivre en cas d'OPA dépassant le cadre de la présente recherche, nous nous limiterons à en exposer brièvement les étapes majeures, et à nous concentrer davantage sur les interventions des administrateurs indépendants en la matière.

595. L'organe d'administration, au sein duquel peuvent siéger des administrateurs indépendants comme nous l'avons vu précédemment (voy. *supra* n^{os} 302 et s.), joue un rôle important au niveau de l'information diffusée aux porteurs de titres. Comme nous le verrons ci-après, il peut¹⁵⁵³ :

- pointer les éventuelles lacunes ou informations susceptibles d'induire en erreur les actionnaires ;
- se prononcer quant à l'application éventuelle de certaines clauses statutaires d'agrément ou de préemption ;
- mentionner si les administrateurs et titulaires de titres qu'en fait ils représentent ont l'intention de céder leurs titres ou non ;
- formuler un avis sur l'OPA, en prenant en considération les intérêts de l'ensemble des *stakeholders*, ce qui nous intéresse particulièrement dans une perspective de RSE.

596. Dans le cadre des OPA, les administrateurs indépendants ne disposent pas d'instruments juridiques contraignants pour imposer une décision précise à l'organe d'administration qui statue définitivement sur le mémoire en réponse (voy. *infra* n^{os} 604 et s.) par la voie de la majorité. En pratique toutefois, les interventions des administrateurs indépendants, de l'expert indépendant (voy. *infra* n^o 600), de la FSMA, ainsi que les réactions des analystes et de la presse peuvent avoir un impact significatif sur le succès ou l'échec de l'offre publique.¹⁵⁵⁴

• 4.1. Avis d'OPA

597. La procédure d'OPA débute officiellement par le dépôt, par l'offrant, d'un avis auprès de la FSMA.¹⁵⁵⁵ Cet avis doit indiquer qu'il répond aux conditions de recevabilité prévues à

¹⁵⁵³ Y. DE CORDT, « Les enjeux de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 », *op. cit.*, p. 15.

¹⁵⁵⁴ N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », *op. cit.*, p. 264.

¹⁵⁵⁵ Art. 5 de l'AR OPA.

l'article 3 de l'arrêté royal OPA¹⁵⁵⁶, et mentionner le prix ainsi que les conditions suspensives ou résolutoires dont l'offre est éventuellement assortie.

A cet avis, l'offrant doit joindre un dossier comportant un projet de prospectus et un projet de communiqués promotionnels¹⁵⁵⁷, ainsi que, le cas échéant, d'autres documents tels que le rapport rédigé par l'expert indépendant désigné au préalable par les administrateurs indépendants de la société visée en cas d'OPA lancée par un actionnaire de contrôle (voy. *infra* n° 600).

La FSMA rend ensuite cet avis public¹⁵⁵⁸, et notifie cet avis ainsi que le dossier qui l'accompagne, à la société cible. La publication de l'avis d'OPA fait démarrer la période d'offre telle que définie par la loi.¹⁵⁵⁹ La décision de rendre public l'avis d'OPA « est une décision qui a pour but, d'une part, d'écarter les offres non sérieuses qui perturberaient le fonctionnement du marché, d'autre part, d'informer de façon claire et précise le marché du dépôt d'un dossier d'OPA à tel prix sur telle société et, enfin, de donner date certaine au début de la procédure d'OPA, laquelle déclenche des conséquences importantes tant pour l'offrant que pour la société

¹⁵⁵⁶ Conformément à cet article, « une offre publique d'acquisition répond aux exigences suivantes :

1° l'offre porte sur la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par la société visée et non encore détenus par l'offrant ou les personnes liées à l'offrant ;

2° en cas d'offre publique d'achat, les fonds nécessaires à la réalisation de l'offre sont disponibles, soit en un compte auprès d'un établissement de crédit, soit sous la forme d'un crédit irrévocable et inconditionnel ouvert à l'offrant par un établissement de crédit ; ces fonds sont bloqués pour assurer le paiement du prix d'achat des titres acquis dans le cadre de l'offre ou sont affectés exclusivement à cette fin ;

3° en cas d'offre publique d'échange, l'offrant dispose soit des titres à offrir en contrepartie, soit du pouvoir de les émettre ou du droit de les acquérir en nombre suffisant et dans le délai prévu pour le paiement et, s'il n'a pas le pouvoir de les émettre, il est en mesure, en droit ou en fait, d'obtenir que la personne morale concernée émette les titres ;

4° l'offre, ainsi que ses conditions et règles, sont conformes aux dispositions de la loi et du présent arrêté ; les conditions de l'offre sont au surplus telles, notamment en ce qui concerne le prix, qu'elles permettent normalement à l'offrant d'obtenir le résultat recherché ;

5° si l'offre porte sur des titres de catégories différentes, les prix offerts pour chacune de ces catégories ne peuvent comporter d'autres différences que celles découlant des caractéristiques respectives de chaque catégorie ;

6° l'offrant s'engage, pour ce qui dépend de lui, à mener l'offre à son terme ;

7° la réception des acceptations et le paiement du prix sont assurés par un établissement de crédit ou par une société de bourse ».

¹⁵⁵⁷ Art. 6 de l'AR OPA.

¹⁵⁵⁸ Art. 7 de l'AR OPA.

¹⁵⁵⁹ L'article 3, § 1er, 29°, de la Loi OPA définit la période d'offre comme « la période commençant au moment de la publication de l'avis annonçant l'intention de l'offrant de lancer une offre – ou de la publication, à la demande de la FSMA, du communiqué faisant part de l'intention d'un offrant potentiel de lancer une offre – et se terminant au moment de la publication des résultats de l'offre, de la contre-offre ainsi que de la surenchère, ou de leur caducité ».

visée ». ¹⁵⁶⁰ Une telle décision ne consiste pas en une autorisation de mener l'OPA puisque, pour ce faire, il faut que la FSMA approuve le prospectus. ¹⁵⁶¹

- 4.2. Prospectus

598. Toute offre publique exige la publication d'un prospectus ¹⁵⁶² qui mentionne les conditions de l'offre ainsi que « les renseignements qui, compte tenu des caractéristiques de l'offrant, de la société visée, des titres faisant l'objet de l'offre et, en cas d'offre d'échange, des titres offerts en contrepartie, sont nécessaires pour que les détenteurs de titres de la société visée puissent porter un jugement fondé sur l'opération ». ¹⁵⁶³

599. Pour ce qui concerne le contenu du prospectus, il faut se référer à l'annexe I et l'annexe II de l'arrêté royal OPA. La première concerne les OPA portant sur des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote et la seconde les OPA sur certificats immobiliers. Aucun schéma n'est prévu pour les offres publiques d'achat ou d'échange portant sur des obligations. ¹⁵⁶⁴

L'arrêté royal OPA précise qu'il s'agit d'un contenu minimal de sorte que si certains renseignements devaient s'avérer inadaptés à l'activité ou à la forme juridique de l'offrant ou de la société visée, des renseignements équivalents devront être fournis. ¹⁵⁶⁵ La FSMA dispose, néanmoins, du pouvoir d'accorder, dans des cas spéciaux, des dérogations motivées au contenu minimum du prospectus. ¹⁵⁶⁶

Afin de contribuer à la clarté et la lisibilité des informations figurant dans le prospectus (qui doivent être présentées « sous une forme facile à analyser et à comprendre » ¹⁵⁶⁷), l'article 13, § 2 de la Loi OPA impose en outre d'insérer dans le prospectus un résumé exposant « brièvement et dans un langage non technique » ¹⁵⁶⁸, les principales caractéristiques de

¹⁵⁶⁰ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 200 ; CBFA, *Rapport annuel 1995-1996*, p. 97.

¹⁵⁶¹ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 200 ; CBFA, *Rapport annuel 1995-1996*, p. 97.

¹⁵⁶² Art. 11 de la Loi OPA.

¹⁵⁶³ Art. 13 de la Loi OPA.

¹⁵⁶⁴ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, op. cit., p. 56.

¹⁵⁶⁵ Art. 24 de l'AR OPA.

¹⁵⁶⁶ Art. 35, § 1^{er} de la Loi OPA.

¹⁵⁶⁷ Art. 13, § 1^{er} de la Loi OPA.

¹⁵⁶⁸ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 221 ; M. FYON, « La réforme du droit des offres publiques d'acquisition (Première partie) », op. cit., p. 263.

l'opération de l'offrant, de la société visée, des intentions de l'offrant et, en cas d'offre d'échange, des titres offerts en contrepartie et de l'émetteur des titres offerts en contrepartie.

Conformément à l'article 38, 4° de la Loi OPA, « sont punis d'un emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de 75 à 15.000 euros, ou d'une de ces peines seulement [...] ceux qui publient sciemment en Belgique un prospectus ou un supplément qui contient des informations inexacts ou incomplètes qui peuvent induire le public en erreur sur les conditions de l'offre ».

600. Les articles 20 à 23 de l'arrêté royal OPA décrivent les obligations particulières qui s'imposent à l'offrant et à la société cible dans l'hypothèse où l'offrant exerce le contrôle¹⁵⁶⁹, seul ou avec des sociétés liées, de la cible au moment où il annonce son intention de lancer une offre, pour autant que celle-ci porte sur des titres avec droit de vote d'une société de droit belge (dite « offre de ramassage »).

Ces obligations particulières ne modifient pas fondamentalement le principe selon lequel l'offrant détermine librement le prix de son offre. Les principes généraux d'autonomie de la volonté et de liberté contractuelle s'appliquent en effet en la matière, sans que la FSMA ou les cours et tribunaux puissent intervenir voire lui imposer une majoration de ce prix.¹⁵⁷⁰ La FSMA ne pourrait ainsi refuser de publier un avis d'OPA ou d'approuver un dossier au motif que le prix serait, à ses yeux, insuffisant.¹⁵⁷¹ Tout au plus peut-elle vérifier que les conditions de recevabilité de l'article 3, 4° et 5° de l'arrêté royal OPA sont remplies (le prix de l'offre doit normalement permettre à l'offrant d'obtenir le résultat recherché¹⁵⁷² ; si l'offre porte sur des catégories de titres différentes, les prix offerts pour chacune de ces catégories ne peuvent comporter d'autres différences que celles découlant des caractéristiques respectives de chaque

¹⁵⁶⁹ La notion de contrôle est définie à l'article 1:14 du CSA comme « le pouvoir de droit ou de fait d'exercer une influence décisive sur la désignation de la majorité des administrateurs ou gérants de celle-ci ou sur l'orientation de sa gestion ».

¹⁵⁷⁰ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, op. cit., p. 48 ; X. DIEUX, « Examen de jurisprudence (1990-2003) - Droit financier », *R.C.J.B.*, 2004, p. 249 ; L. SIMONT et P. A. FORIERS, « Deux questions en matière d'offre publique », in *Mélanges John Kirkpatrick*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 891-899 ; J.-M. NELISSEN GRADE, « De prijs van het openbaar overnamebod uitgebracht door de aandeelhouder die de controle uitoefent », in *Liber Amicorum Jean-Pierre de Bandt*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 483-512.

¹⁵⁷¹ M. FYON, « La réforme du droit des offres publiques d'acquisition (Première partie) », op. cit., p. 261 ; X. DIEUX, « Questions relatives aux opérations préparatoires au lancement d'une OPA volontaire », in *Liber Amicorum Guy Horsmans*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 429.

¹⁵⁷² L'objectif de cette condition légale est « d'écarter les offres non sérieuses qui perturberaient le fonctionnement du marché » (FSMA, *Rapport annuel 2012*, p. 65). Dans ce contexte, la FSMA doit apprécier, *prima facie*, si l'offre est crédible et régulière ; elle ne saurait se prononcer sur l'opportunité ou le caractère équitable du prix d'une offre (X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 206).

catégorie), et s'assurer que le public reçoive une information appropriée quant au prix offert afin de juger, de la manière la plus adéquate possible, s'il souhaite répondre favorablement à l'offre ou non.¹⁵⁷³

Dans le cadre d'une offre de ramassage, ce principe est encadré dans un souci de protection des porteurs de titres, et plus particulièrement des actionnaires minoritaires, par un renforcement et une « objectivation » de l'information qui doit leur être fournie dans le cadre de l'offre.¹⁵⁷⁴

Ce régime particulier vise à répondre aux particularités d'une telle offre :

- tout d'abord, si le public a effectivement le choix de répondre favorablement ou non à l'offre, il dispose néanmoins d'un choix moins « ouvert » qu'en cas d'OPA volontaire ordinaire : la sanction de l'OPA n'est pas la même puisqu'en cas d'échec de l'offre de ramassage, l'offrant conservera un contrôle qu'il exerçait déjà avant l'offre¹⁵⁷⁵ ;
- de plus, le risque de contre-offre est limité (voire inexistant), en sorte que les actionnaires du public ne profiteront d'aucune compétition possible susceptible de corriger un prix jugé trop faible.¹⁵⁷⁶ En effet, la concurrence, ne fût-ce que potentielle, entre l'offrant et un contre-offrant, garantit en principe que les prix soient davantage conformes au marché.¹⁵⁷⁷ Comme l'exprime le Rapport au Roi, ce régime procède d'un souci de tenir compte « de l'absence des vertus disciplinantes qu'induit l'éventualité d'une contre-offre »¹⁵⁷⁸ ;
- l'offrant étant en outre libre de choisir le moment de son offre, on peut raisonnablement penser qu'il choisira de lancer celle-ci de préférence à un moment où le cours de l'action est déprécié¹⁵⁷⁹ ;
- l'objectivité du conseil d'administration de la société cible qui doit rendre un avis sur l'offre (voy. *infra* n^{os} 604 et s.) prête aussi à discussion puisque ce conseil sera en principe composé d'une majorité de représentants de l'offrant.¹⁵⁸⁰

¹⁵⁷³ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, op. cit., p. 48 ; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., pp. 208-209.

¹⁵⁷⁴ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 211.

¹⁵⁷⁵ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 210.

¹⁵⁷⁶ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 210.

¹⁵⁷⁷ Rapport au Roi précédant l'AR OPA ; CBFA, *Rapport du comité de direction 2007*, p. 44.

¹⁵⁷⁸ CBFA, *Rapport du comité de direction 2007*, p. 44.

¹⁵⁷⁹ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 210.

¹⁵⁸⁰ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 210.

Toutes ces particularités ont mené à ce que l'arrêté royal OPA prévoie qu'en cas d'offre de ramassage, les administrateurs indépendants de la société visée doivent désigner un ou plusieurs experts qui devront établir un rapport « à titre de partie professionnelle et indépendante ». Si la société visée ne dispose pas d'administrateurs indépendants ou si elle n'est pas cotée¹⁵⁸¹, l'organe d'administration de celle-ci désigne cet ou ces experts moyennant l'accord de la FSMA.¹⁵⁸² Ceci implique que l'offrant, dans le cadre de la préparation de son offre, informe le conseil d'administration de la société cible de son intention, en lui demandant d'inviter les administrateurs indépendants à désigner un ou plusieurs experts indépendants.¹⁵⁸³

Dans son rapport, l'expert procède à une évaluation, étayée par des chiffres circonstanciés, des titres qui font l'objet de l'offre et, le cas échéant, des titres qui sont offerts en échange. Son rapport devra également comporter¹⁵⁸⁴ :

- 1° une déclaration confirmant que les hypothèses et les méthodes qu'il a utilisées dans son rapport sont raisonnables et pertinentes ;
- 2° une analyse du travail d'évaluation réalisé par l'offrant. L'expert confronte ainsi ses constats à ceux de l'offrant, tels qu'ils figurent notamment dans le projet de prospectus¹⁵⁸⁵ ;
- 3° une déclaration selon laquelle il répond pleinement aux exigences d'indépendance énoncées à l'article 22 de l'arrêté royal OPA, accompagnée d'une justification adéquate ;
- 4° la rémunération qu'il a perçue, ainsi que l'indication des moyens qu'il a engagés en personnel et en temps, une description des diligences qu'il a effectuées et la mention des personnes qu'il a contactées.

Ce rapport vise à assurer une information et une justification appropriées du prix offert aux porteurs de titres mais ne permet en principe pas à la FSMA d'interférer dans la fixation du prix, ni d'en exiger une majoration. L'offrant n'est par ailleurs pas tenu par les conclusions de l'expert et ne devra pas majorer le prix offert si l'expert donne une fourchette d'évaluation supérieure au prix de l'offre.¹⁵⁸⁶ Ce rapport permet néanmoins au public de comparer la

¹⁵⁸¹ Il n'est pas clair selon nous si la société non cotée doit d'office obtenir l'accord de la FSMA alors même qu'elle disposerait d'administrateurs indépendants.

¹⁵⁸² Art. 21 et 23 de l'AR OPA.

¹⁵⁸³ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 212.

¹⁵⁸⁴ Art. 23, § 1^{er} de l'AR OPA.

¹⁵⁸⁵ Rapport au Roi précédant l'AR OPA.

¹⁵⁸⁶ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, op. cit., p. 51 ; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 214.

valorisation de l'expert et celle de l'offrant, ainsi que les méthodes qu'ils auront respectivement utilisées.¹⁵⁸⁷

À la différence de ce qui est prévu en matière d'offres publiques de reprise, l'expert ne doit pas se prononcer sur la question de savoir si « le prix [...] méconnaît [...] les intérêts des détenteurs de titres » (voy. *infra* n° 635).¹⁵⁸⁸ Par ailleurs, contrairement aux offres de reprise, il n'y a pas non plus de procédure permettant aux détenteurs de titres de formuler des griefs auprès de la FSMA au sujet de l'offre et de l'évaluation des titres de la société visée ou du prix offert. Cette différence peut s'expliquer par le fait qu'en cas d'OPA lancée par un actionnaire de contrôle, il n'y a pas de mécanisme d'expropriation comme c'est le cas dans le cadre d'un *squeeze-out*.¹⁵⁸⁹

Le rapport de l'expert sera joint au dossier d'offre déposé simultanément à l'avis d'OPA puis annexé au prospectus par l'offrant afin de le rendre public.¹⁵⁹⁰

Afin que le rapport rédigé par l'expert rencontre les objectifs qui lui sont assignés, il est crucial que cet expert soit indépendant tant vis-à-vis de l'offrant et de la société visée que vis-à-vis des sociétés qui leur sont liées. L'expert doit ainsi justifier à la FSMA son indépendance vis-à-vis de l'offrant, de la société visée et des sociétés qui leur sont liées. Comme déjà indiqué, son rapport comporte d'ailleurs une justification adéquate à cet égard.¹⁵⁹¹ La justification à l'égard de la FSMA de l'indépendance de l'expert doit être circonscrite et complète afin de lui permettre de vérifier si le rapport contient une justification adéquate sur ce point.¹⁵⁹²

L'obligation d'obtenir un tel rapport est en principe limitée au cas d'une OPA volontaire lancée par un actionnaire de contrôle. En pratique toutefois, il n'est pas rare que l'offrant et/ou le conseil d'administration de la société visée (fréquemment sur les conseils des administrateurs indépendants) sollicite(nt) un voire plusieurs rapports d'experts différents dont les conclusions sont reproduites dans le prospectus.¹⁵⁹³ La FSMA peut par ailleurs demander, cette fois à

¹⁵⁸⁷ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, *op. cit.*, p. 214.

¹⁵⁸⁸ Art. 6 de l'AR OPR.

¹⁵⁸⁹ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, *op. cit.*, p. 51.

¹⁵⁹⁰ Art. 23, § 2 de l'AR OPA ; P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, *op. cit.*, p. 50.

¹⁵⁹¹ Art. 21, al. 2 de l'AR OPA.

¹⁵⁹² Rapport au Roi précédant l'AR OPA.

¹⁵⁹³ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, *op. cit.*, p. 51.

l'offrant, de désigner, à ses frais, un expert supplémentaire si elle estime que la protection des droits de détenteurs de titres l'exige.¹⁵⁹⁴

601. La FSMA dispose d'un délai de dix jours ouvrables à dater de la réception de l'avis d'OPA pour demander à l'offrant de compléter son dossier si elle estime que les documents communiqués sont incomplets ou qu'un complément d'information est nécessaire.¹⁵⁹⁵

602. La FSMA notifie à l'offrant sa décision d'approuver le prospectus ou de le refuser dans les dix jours ouvrables à dater de la communication des documents pertinents pour l'examen du prospectus ou, si ces derniers sont incomplets, de celle du complément d'information.¹⁵⁹⁶

Dans la mesure où le rapport de l'expert indépendant évoqué précédemment en cas d'offre de ramassage sera annexé au prospectus par l'offrant qui est ensuite soumis à la FSMA pour approbation, la FSMA intègre le rapport de l'expert indépendant dans son examen et son appréciation du prospectus.

603. Une fois que le prospectus est approuvé par la FSMA, il est publié¹⁵⁹⁷, conformément aux modalités prévues à l'article 12 de la Loi OPA.

- 4.3. Avis sur le prospectus et mémoire en réponse

604. L'organe d'administration de la société visée est appelé à intervenir dans deux phases dans le processus d'élaboration du prospectus (indépendamment des éventuelles mesures de défense qu'il peut le cas échéant décider de mettre en œuvre en cas d'OPA hostile).

Dans une première phase, le conseil d'administration de la société visée doit examiner le projet de prospectus transmis par la FSMA et aviser la FSMA et l'offrant, dans un délai de maximum cinq jours ouvrables à compter de la réception du projet de prospectus, des éventuelles lacunes ou informations susceptibles d'induire les détenteurs de titres de la société visée en erreur.¹⁵⁹⁸

¹⁵⁹⁴ Art. 21, al. 3 de l'AR OPA.

¹⁵⁹⁵ Art. 19, § 2 Loi OPA.

¹⁵⁹⁶ Art. 19, § 3 Loi OPA.

¹⁵⁹⁷ Art. 18 Loi OPA.

¹⁵⁹⁸ Art. 26 AR OPA.

Dans une seconde phase, plus importante, qui se déroule dans un délai de cinq jours ouvrables suivant la transmission par la FSMA du prospectus approuvé, le conseil d'administration de la société visée doit soumettre un projet de mémoire en réponse¹⁵⁹⁹ qui sera approuvé par la FSMA.¹⁶⁰⁰ L'établissement d'un mémoire en réponse est une obligation. Si le conseil d'administration omet de le faire, la FSMA peut lui enjoindre de remédier à la situation et, le cas échéant, lui infliger une astreinte ou une sanction administrative sur la base des articles 36, § 4 et 37 de la Loi OPA.¹⁶⁰¹

605. Répondant au prescrit de la Directive OPA et conformément à l'article 24 de la Loi OPA, dans le cas d'une offre publique d'acquisition portant sur des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote, le mémoire en réponse comporte au moins :

- 1° « les remarques éventuelles de la société visée concernant le prospectus¹⁶⁰² ;
- 2° les clauses statutaires impliquant une limitation de la cessibilité ou de la possibilité d'acquérir des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote de la société visée, ainsi que, dans la mesure où l'organe d'administration de la société visée en a connaissance, une liste des droits préférentiels qui auraient été consentis à certaines personnes en vue d'acquérir de tels titres¹⁶⁰³ ;
- 3° l'avis motivé émis sur l'offre ».

606. Ce dernier élément, l'avis de l'organe d'administration sur l'offre, est incontestablement un élément central du mémoire en réponse, et pourra, en cas d'OPA inamicale, constituer une sorte de contre-prospectus.¹⁶⁰⁴

¹⁵⁹⁹ Art. 27 AR OPA.

¹⁶⁰⁰ Art. 27 Loi OPA. Cette approbation est distincte de celle du prospectus.

¹⁶⁰¹ Rapport au Roi précédant l'AR OPA, commentaire de l'article 30.

¹⁶⁰² Le conseil d'administration pourrait, dans ce cadre, renouveler les premières observations qu'il a formulées en application de l'article 26 de l'AR OPA évoqué précédemment et dont il n'aurait pas été tenu compte ou formuler d'autres commentaires, même si ceux-ci ne concernent pas des « lacunes » du prospectus ou « des informations susceptibles d'induire en erreur les détenteurs de titres de la société » (X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, *op. cit.*, p. 229).

¹⁶⁰³ Les principales « clauses statutaires » visées sont les droits de préemption et les clauses d'agrément. Quant aux « droits préférentiels », il s'agit principalement des droits de préemption et options d'achat. Ils peuvent résulter non seulement des statuts, mais aussi de conventions conclues entre actionnaires dont l'organe d'administration aurait connaissance (X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, *op. cit.*, p. 230).

¹⁶⁰⁴ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, *op. cit.*, p. 62 ; J.-M. NELISSEN GRADE, « Het vrijwillig openbaar overnamebod », in *Openbaar bod en Transparantie 2007*, Biblo, Kalmthout, 2008, p. 44 ; M. FYON, « La réforme du droit des offres publiques d'acquisition (Première partie) », *op. cit.*, p. 266.

Cet avis doit exposer, de manière motivée¹⁶⁰⁵ :

- 1° « les répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts de la société, des détenteurs de titres, des créanciers et du personnel, en ce compris l'emploi ;
- 2° le point de vue de l'organe d'administration concernant les plans stratégiques de l'offrant pour la société visée et leurs répercussions probables sur les résultats de celle-ci ainsi que sur l'emploi et les sites d'activité de la société tels que mentionnés dans le prospectus ;
- 3° le point de vue de l'organe d'administration sur l'opportunité, pour les détenteurs de titres, de céder à l'offrant, dans le cadre de l'offre, les titres qu'ils possèdent ».

Dans l'hypothèse où les membres de l'organe d'administration n'adoptent pas une position unanime, l'avis doit mentionner les positions divergentes des membres, en précisant s'il s'agit de membres considérés comme administrateurs indépendants ou de membres qui représentent en fait certains détenteurs de titres.¹⁶⁰⁶ Le Rapport au Roi précise que cette obligation de mentionner les positions divergentes éventuelles des membres concerne non seulement le point de vue visé au 3°, « mais également les autres points sur lesquels doit porter l'avis de la société cible, soit notamment le point de vue de l'organe d'administration sur les plans stratégiques de l'offrant pour la société cible ».¹⁶⁰⁷

L'objectif poursuivi par le point de vue visé au 3°, introduit par l'arrêté royal du 26 septembre 2003¹⁶⁰⁸, est, d'après le Rapport au Roi précédant cet arrêté royal, « que cet avis contienne dorénavant le point de vue de l'organe d'administration sur l'opportunité, pour les détenteurs de titres, de céder à l'offrant les titres qu'ils possèdent. [...] Grâce à cette modification, les actionnaires disposeront d'une indication supplémentaire, leur permettant de décider d'apporter ou non leurs titres à l'offre. Dans l'avis de la société cible, les membres du conseil d'administration doivent, certes, déjà indiquer si, en leur qualité de détenteurs de titres, ils céderont à l'offrant, dans le cadre de l'offre, les titres qu'ils possèdent. Cette indication ne paraît

¹⁶⁰⁵ Art. 28, § 1^{er} de l'AR OPA.

¹⁶⁰⁶ Art. 28, § 1^{er} de l'AR OPA.

¹⁶⁰⁷ Rapport au Roi précédant l'AR OPA.

¹⁶⁰⁸ Arrêté royal du 26 septembre 2013 modifiant, en vue de transposer les Directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, l'arrêté royal du 26 septembre 2006 portant extension de la notion d'investisseurs qualifiés et de la notion d'investisseurs institutionnels ou professionnels, l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, l'arrêté royal du 23 mai 2007 relatif à la pricaf privée, l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers et l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, *M.B.*, 9 octobre 2013, p. 70987.

cependant pas suffisante pour les actionnaires car les administrateurs peuvent avoir des raisons particulières d'apporter (ou de refuser d'apporter) leurs titres à l'offre qui tiennent à leur situation personnelle et qui sont donc entièrement indépendantes des conditions de l'offre elle-même. Dans le même ordre d'idées, les administrateurs devront, le cas échéant, expliquer pourquoi leur propre comportement en tant que détenteur de titres, ou le comportement des détenteurs de titres qu'en fait ils représentent, s'écarte de leur point de vue sur l'opportunité pour les détenteurs de titres de céder leurs titres à l'offrant ».

Bien que, en réponse à l'observation formulée par le Conseil d'Etat¹⁶⁰⁹, le Rapport au Roi précise que la communication d'un point de vue sur l'opportunité, pour les détenteurs de titres, de céder leurs titres à l'offrant, ne vise pas à leur donner un conseil en placement¹⁶¹⁰, l'organe d'administration est tout de même tenu de donner un véritable conseil aux actionnaires de répondre favorablement ou non à l'offre.¹⁶¹¹ X. DIEUX et D. WILLERMAIN s'en étonnent. D'une part, ce n'est pas le rôle de l'organe d'administration de « conseiller » aux détenteurs de titres d'apporter ou non leurs titres à l'offre. D'autre part, la décision d'apporter des titres à une offre dépend de multiples circonstances : le prix de l'offre mais aussi la stratégie et l'horizon d'investissement de chaque détenteur de titres. Dans ces circonstances, il apparaît difficile que l'organe d'administration puisse utilement « conseiller » les détenteurs de titres d'apporter (ou non) leurs titres à l'offre.¹⁶¹²

Dans son avis, l'organe d'administration ne saurait se contenter de reproduire l'opinion des experts.¹⁶¹³ Il doit exprimer son propre point de vue en tenant compte de l'ensemble des intérêts en présence, soit ceux de la société, des détenteurs de titres, des créanciers et des travailleurs, y

¹⁶⁰⁹ Dans son avis, le Conseil d'Etat écrit ceci : « La section de législation du Conseil d'Etat déconseille d'imposer à l'organe de gestion de la « société cible » de prodiguer des conseils en placement aux détenteurs de ses titres. D'une part, les membres de l'organe de gestion sont généralement enclins à dénigrer une OPA hostile ou à recommander une OPA amicale eu égard aux conséquences de telles opérations de cession de contrôle sur leurs mandats. D'autre part, les détenteurs de titres de la société cible peuvent se forger une opinion rationnelle quant à la vente de leurs titres à l'offrant en prenant connaissance de l'exposé motivé des répercussions de la mise en oeuvre de l'offre sur leurs intérêts, qui est déjà imposé à l'organe de gestion à l'article 28, § 1^{er}, 1^o de l'arrêté royal du 27 avril 2007. Si l'intention de l'auteur du projet est néanmoins confirmée, il conviendrait à tout le moins de rédiger comme suit le 3^o inséré à l'article 28, § 1^{er} de l'arrêté royal du 27 avril 2007 : “3^o le point de vue de l'organe d'administration sur l'opportunité, pour les détenteurs de titres, de céder à l'offrant, dans le cadre de l'offre, les titres qu'ils possèdent” » (Avis du Conseil d'Etat, section législation, n^o 53.947/2/V du 21 août 2013, *M.B.*, 9 octobre 2013, p. 70995).

¹⁶¹⁰ Rapport au Roi précédant l'AR du 26 septembre 2013 précité, commentaire de l'article 12 ; FSMA, *Rapport annuel 2013*, pp. 89-90.

¹⁶¹¹ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, op. cit., p. 63.

¹⁶¹² X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 231.

¹⁶¹³ Rapport au Roi précédant l'AR OPA ; A. BRUYNEEL, « Le droit des OPA en 2007 », *J.T.*, 2007, n^o 6277, p. 576.

compris l'emploi. C'est donc la notion d'intérêt social au sens large, prenant en compte l'intérêt de l'ensemble des *stakeholders*, qui se voit ici consacrée.¹⁶¹⁴

L'avis de l'organe d'administration doit par ailleurs mentionner le nombre de titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote qui sont détenus par les membres de l'organe d'administration ou par les personnes qu'en fait ils représentent.¹⁶¹⁵ L'avis indique alors si, en leur qualité de détenteurs de titres, les membres de l'organe d'administration ont l'intention de céder les titres qu'ils possèdent à l'offrant dans le cadre de l'offre. Si les membres de l'organe d'administration ou les détenteurs de titres qu'en fait ils représentent n'adoptent pas une position unanime quant à leur intention de céder ou de ne pas céder dans le cadre de l'offre les titres qu'ils possèdent, l'avis mentionne les positions divergentes des membres, en précisant s'il s'agit de membres considérés comme administrateurs indépendants ou de membres qui représentent en fait certains détenteurs de titres.¹⁶¹⁶ Si, après l'approbation du mémoire en réponse, les membres de l'organe d'administration ou les personnes qu'ils représentent adoptent une position différente de celle annoncée, un supplément au prospectus devra être publié.¹⁶¹⁷ Les membres de l'organe d'administration et les détenteurs de titres qu'en fait ils représentent doivent agir conformément aux indications qu'ils ont données dans le mémoire en réponse ou dans le supplément audit document, tels qu'approuvés.

Si la position de membres de l'organe d'administration ou de détenteurs de titres qu'en fait ils représentent, quant à leur intention de céder ou de ne pas céder à l'offrant, dans le cadre de l'offre, les titres qu'ils possèdent, diverge du « conseil » que les membres de l'organe d'administration doivent désormais donner aux détenteurs de titres quant à l'opportunité pour ces derniers d'apporter leurs titres à l'offre, les « membres concernés doivent exposer la raison de cette divergence ».¹⁶¹⁸ A la suite de l'arrêté royal du 26 septembre 2013, les administrateurs qui sont actionnaires ou nommés sur proposition d'actionnaires doivent ainsi non seulement indiquer le cas échéant, à titre individuel, s'ils céderont ou non, tout ou partie, de leurs titres mais aussi exposer le cas échéant en quoi leur position en cette qualité diffère de celle adoptée par le conseil.¹⁶¹⁹

¹⁶¹⁴ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 231 ; P. HAMER et D. P. CONEM, « La procédure d'offre publique d'acquisition », op. cit., p. 149.

¹⁶¹⁵ Art. 28, § 2 de l'AR OPA.

¹⁶¹⁶ Art. 28, § 2 de l'AR OPA.

¹⁶¹⁷ Art. 28, § 2, al. 4 de l'AR OPA.

¹⁶¹⁸ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, op. cit., p. 232.

¹⁶¹⁹ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, op. cit., p. 63.

Outre l'hypothèse où les membres de l'organe d'administration titulaires de titres ou représentant des titulaires de titres viennent à modifier leurs intentions quant à l'apport de leurs titres à l'offre telles qu'indiquées dans le mémoire en réponse précédemment approuvé, un supplément au mémoire en réponse s'impose dans l'hypothèse d'un fait nouveau significatif ou d'une inexactitude substantielle.

607. Si les statuts de la société visée contiennent des clauses d'agrément ou de préemption, l'avis devra également indiquer (i) si ces clauses s'appliquent à l'égard de l'offrant, compte tenu de ce que la société visée a décidé à titre de mesure de défense, et (ii) dans l'hypothèse où ces clauses s'appliquent à l'égard de l'offrant, si l'organe d'administration accordera ou refusera l'agrément et s'il demandera l'application des clauses de préemption, étant entendu que l'organe d'administration peut se réserver la faculté de refuser l'agrément ou d'appliquer les clauses de préemption.¹⁶²⁰

608. L'organe d'administration de la société visée communique aux représentants du personnel de la société ou, à défaut, au personnel lui-même, en même temps que le prospectus, son avis sur l'offre publique d'acquisition portant sur des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote.¹⁶²¹

Si l'organe d'administration de la société visée reçoit en temps utile la position distincte du conseil d'entreprise concernant l'offre et notamment ses répercussions sur l'emploi, cette position est jointe au document. A défaut de position unanime du conseil d'entreprise, la position des différentes composantes de ce dernier est jointe au document.¹⁶²²

609. Enfin, en cas de contre-offre ou de surenchère, l'avis devra procéder à une comparaison entre les offres concurrentes.¹⁶²³

¹⁶²⁰ Art. 28, § 3 de l'AR OPA.

¹⁶²¹ Art. 44, al. 1^{er} de la Loi OPA.

¹⁶²² Art. 44, al. 2 de la Loi OPA.

¹⁶²³ Art. 40, § 1^{er}, 2^o de l'AR OPA.

610. Bien qu'avant l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles du 19 janvier 2001¹⁶²⁴, ce point ait pu faire l'objet de controverses¹⁶²⁵, les articles 7:96 (conflit d'intérêts) et 7:97 (transactions avec des parties liées) CSA ne s'appliquent pas aux administrateurs qui représentent l'offrant au sein du conseil d'administration de la société cible pour les motifs suivants¹⁶²⁶ :

- un avis n'est ni une décision ni une opération au sens de ces articles ;
- cet avis n'est qu'un acte préparatoire d'une décision individuelle des actionnaires ;
- cet avis ne fait naître aucune obligation de nature patrimoniale dans le chef de la société cible. D'ailleurs, l'OPA n'affecte pas en elle-même le patrimoine social, mais concerne au premier chef les actionnaires. L'article 7:97 CSA ne devra ainsi en principe pas être mis en œuvre dès lors que, comme nous l'avons vu (voy. *supra* n^{os} 524 et s.), le rapport établi par le comité des trois administrateurs indépendants a pour objectif de déterminer notamment si l'opération envisagée n'a pas pour effet d'octroyer à une partie liée, par exemple un actionnaire important, un « avantage ayant un caractère de rémunération privilégiée au préjudice de la société »¹⁶²⁷ ;
- enfin, « l'information au public sera mieux assurée, le cas échéant, par un avis majoritaire et un avis minoritaire que par un avis émanant d'un conseil tronqué ».

Les administrateurs qui représentent l'offrant au sein du conseil d'administration de la société cible ont donc le droit de participer au conseil d'administration appelé à délibérer sur l'avis du conseil d'administration. Cette position est également partagée par la FSMA. Toutefois, afin que le public puisse apprécier en connaissance de cause l'avis du conseil d'administration et l'éventuelle influence qu'exerceraient sur celui-ci les représentants de l'offrant au sein du conseil d'administration, celle-ci doit s'assurer, dans le cadre de son contrôle de l'information,

¹⁶²⁴ Bruxelles, 19 janvier 2001, *Dr. banc. fin.*, 2001, p. 121, et note D. WILLERMAIN ; Voy. aussi Comm. Bruxelles (Prés.), 26 octobre 1999, *TRV*, 2000, p. 79 et note C. CROES.

¹⁶²⁵ G. JAKHIAN, *Les offres publiques d'acquisition – Chronique de jurisprudence 1989-2000*, coll. Les Dossiers du Journal des tribunaux, Bruxelles, Larcier, 2001, pp. 70-73 ; H. DE WULF, « Bestuurders tussen hamer en aambeeld bij een groepsintern overnamebod », *op. cit.*, pp. 468-477 ; L. SIMONT, « Conflits d'intérêt : les implications des nouveaux articles 60 et 60bis », *op. cit.*, p. 392 ; K. GEENS, « Questions particulières relatives au fonctionnement des organes sociaux », in *Le nouveau droit des sociétés (SA et SPRL)*, Liège, C.D.V.A., 1992, p. 125.

¹⁶²⁶ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 920 ; M. FYON, « La réforme du droit des offres publiques d'acquisition (Première partie) », *op. cit.*, p. 267 ; J.-M. NELISSEN GRADE, « Kroniek van de openbare overnamebiedingen (1996-2003) », *Dr. banc. fin.*, 2004, pp. 72-74, n^o 113-118 ; P. A. FORIERS et C. DE POTTER, « Conflits d'intérêts et droit des groupes en émergence. Quelques réflexions », in *Recueil 10 ans*, s.l., Vanham & Vanham, 2003, pp. 317-319, n^o 8 ; J.-M. GOLLIER et P. MALHERBE, *Les sociétés commerciales. Des lois coordonnées au Code des sociétés*, *op. cit.*, p. 135 ; K. GEENS, « Questions particulières relatives au fonctionnement des organes sociaux », *op. cit.*, 1992, p. 125.

¹⁶²⁷ P. A. FORIERS et C. DE POTTER, « Conflits d'intérêts et droit des groupes en émergence. Quelques réflexions », *op. cit.*, pp. 317-319, n^o 8.

que l'avis mentionne (i) la composition du conseil d'administration de la société visée et les membres présents ou représentés lors de la délibération, (ii) leurs fonctions (y compris celles exercées dans d'autres sociétés), (iii) s'ils représentent en fait l'offrant et (iv) si l'avis a été rendu ou non à l'unanimité.¹⁶²⁸

611. Si, pour des motifs raisonnables, la FSMA estime que le projet de mémoire en réponse ainsi que les documents pertinents pour l'examen de ce texte qui lui ont été soumis par la société visée sont incomplets ou qu'un complément d'information est nécessaire, elle en avertit la société visée dans les cinq jours ouvrables à dater de la réception du projet de mémoire en réponse afin qu'elle complète son dossier.¹⁶²⁹

612. Dans les cinq jours ouvrables à dater de la présentation d'un dossier complet, la FSMA notifie à la société visée sa décision soit d'approuver le mémoire en réponse, soit de refuser de l'approuver.¹⁶³⁰ Après son approbation, le mémoire en réponse est publié sans délai, soit dans le prospectus, soit séparément.¹⁶³¹

- 4.4. Consultation et information du personnel

613. Dès qu'une offre a été rendue publique, la société visée et l'offrant doivent en informer les représentants de leur personnel, ou à défaut, le personnel lui-même, et leur communiquer le prospectus qui a été rendu public.¹⁶³² Les représentants du personnel ou le personnel de la société visée doit enfin se voir communiquer « dans le même temps » l'avis sur l'offre (voy. *supra* n° 608).¹⁶³³

614. Par ailleurs, le conseil d'entreprise de la société visée peut requérir une audition des représentants de l'organe d'administration de l'offrant au cours de laquelle ces derniers donneront des informations sur la politique industrielle et financière de l'offrant, ses plans stratégiques pour la société cible et les répercussions probables sur l'emploi et les sites d'activités de la société cible. Aussi longtemps que l'offrant ne comparaît pas à cette audition, ce dernier

¹⁶²⁸ CBFA, *Rapport annuel 2000-2001*, p. 69 ; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, *op. cit.*, p. 233.

¹⁶²⁹ Art. 28, § 2 de la Loi OPA.

¹⁶³⁰ Art. 28, § 3 de la Loi OPA.

¹⁶³¹ Art. 28, § 6 de la Loi OPA.

¹⁶³² Art. 42 et 43 de la Loi OPA.

¹⁶³³ Art. 44 de la Loi OPA.

ne peut, lors de l'assemblée générale de la société visée, exercer les droits de vote attachés aux titres acquis dans le cadre de l'offre.¹⁶³⁴

615. Seul un droit d'information et de consultation est dès lors prévu par la Loi OPA en faveur des membres du personnel, sans qu'ils soient dotés d'un pouvoir d'opposition ou d'influence contraignante, que ce soit pour la société visée ou l'offrant.¹⁶³⁵

- 4.5. Durée, clôture et réouverture de l'offre

616. La période d'acceptation de l'offre, à savoir « la période durant laquelle les détenteurs de titres peuvent accepter l'offre »¹⁶³⁶, ne peut être inférieure à deux semaines ni supérieure à dix semaines.¹⁶³⁷ Elle débute au plus tôt cinq jours ouvrables après l'approbation du prospectus, soit si celle-ci a eu lieu plus tôt, après l'approbation du mémoire en réponse de la société cible.¹⁶³⁸

617. La période d'offre peut être prolongée si une assemblée générale de la société visée est convoquée pour délibérer sur l'offre et, en particulier, sur une action susceptible de faire échouer l'offre. Dans ce cas, la période d'acceptation de l'offre est prolongée de deux semaines à compter du jour de la tenue de ladite assemblée.¹⁶³⁹

Dans l'hypothèse où, pendant la période d'offre, l'offrant ou les personnes agissant de concert avec lui acquièrent ou se sont engagés à acquérir, en dehors du cadre de l'offre, des titres de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre, la période d'acceptation de l'offre est prolongée de manière à ce que les détenteurs de titres qui n'ont pas encore accepté l'offre, disposent de cinq jours ouvrables pour l'accepter, après la publication de la majoration du prix de celle-ci.¹⁶⁴⁰

Enfin, la période d'offre sera prolongée en cas de contre-offre ou de surenchère.¹⁶⁴¹

¹⁶³⁴ Art. 45 de la Loi OPA.

¹⁶³⁵ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques, op. cit.*, p. 236.

¹⁶³⁶ Art. 3, § 1^{er}, 30° de la Loi OPA.

¹⁶³⁷ Art. 30 de l'AR OPA.

¹⁶³⁸ Art. 30 de l'AR OPA.

¹⁶³⁹ Art. 31, al. 1^{er} de l'AR OPA.

¹⁶⁴⁰ Art. 31, al. 2 de l'AR OPA.

¹⁶⁴¹ Voy. à ce sujet les art. 37 à 41 de l'AR OPA.

618. Dans les cinq jours ouvrables qui suivent l'expiration de la période d'acceptation de l'offre, l'offrant rend publics les résultats de celle-ci ainsi que le nombre de titres qu'il détient à l'issue de l'offre.¹⁶⁴²

Si l'offre est soumise à des conditions, l'offrant indique au public, dans les cinq jours ouvrables qui suivent l'expiration de la période d'acceptation de l'offre, si ces conditions sont remplies et, si tel n'est pas le cas, s'il y renonce ou non.¹⁶⁴³

En cas de réussite de l'offre, l'offrant paie le prix dans les dix jours ouvrables qui suivent la publication des résultats de celle-ci.¹⁶⁴⁴

§ 3. Offres publiques de reprise

1° Définition

619. L'article 7:82, § 1^{er} CSA consacre le principe de l'offre publique de reprise applicable aux sociétés cotées : « une personne physique ou morale, ou plusieurs personnes physiques ou morales qui agissent de concert et qui détiennent, conjointement avec la société, 95 % des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme cotée, peut faire une offre publique de reprise afin d'acquérir la totalité des titres de cette société conférant le droit de vote ou donnant accès au droit de vote ».

620. Cette procédure est établie au profit de l'actionnaire de contrôle.¹⁶⁴⁵ A l'issue de l'offre, les titres non présentés sont réputés transférés de plein droit à l'offrant moyennant consignation du prix, que le propriétaire des titres se soit manifesté ou non.¹⁶⁴⁶

2° Réglementation

621. L'offre publique de reprise s'inscrit dans la définition générale de l'offre publique d'acquisition consacrée par la Loi OPA (voy. *supra* n° 581). Les OPR sont ainsi des OPA

¹⁶⁴² Art. 32 de l'AR OPA.

¹⁶⁴³ Art. 33 de l'AR OPA.

¹⁶⁴⁴ Art. 34 de l'AR OPA.

¹⁶⁴⁵ CBFA, *Rapport du comité de direction 2004*, p. 94.

¹⁶⁴⁶ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, *op. cit.*, p. 325.

auxquelles les articles 3 à 50 de la Loi OPA seront d'application.¹⁶⁴⁷ Conformément à l'article 8, 5° de la Loi OPA, le Roi peut réglementer l'offre publique de reprise (procédure à suivre, désignation éventuelle, indépendance et mission d'un expert, mode de fixation du prix), ce qui a donné lieu à l'arrêté royal OPR.

3° Champ d'application

622. L'article 7:82, § 1^{er} CSA s'adresse tant aux SA cotées qu'aux SRL cotées.¹⁶⁴⁸

623. L'offrant, qui est une personne physique ou morale, doit détenir 95 % des titres conférant le droit de vote, c'est-à-dire les actions avec droit de vote et, le cas échéant, les parts bénéficiaires avec droit de vote. Les actions sans droit de vote, ainsi que les droits de souscription et obligations convertibles sont exclues.¹⁶⁴⁹ Par ailleurs, ce seuil ne tient pas compte d'un éventuel double droit de vote dont les titulaires de ces titres pourraient bénéficier en vertu de l'article 7:53 CSA.¹⁶⁵⁰

624. Pour déterminer le pourcentage de titres conférant le droit de vote détenus par l'offrant, il est aussi tenu compte des titres qui sont détenus par les personnes physiques ou morales « agissant de concert » avec l'offrant et par la société visée elle-même.¹⁶⁵¹ La notion d'action de concert se définit au regard de l'article 3 de la Loi OPA.

625. L'offre doit porter sur la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par la société visée, et qui ne sont pas encore détenus par l'offrant, par les personnes agissant de concert avec lui et par la société visée.¹⁶⁵² En revanche, ne seront pas visés par l'OPR les actions sans droit de vote, les parts bénéficiaires sans droit de vote, les obligations et autres titres de dettes ordinaires, les options d'achats et de vente, les certificats immobiliers ainsi que les instruments de placement visés à l'article 3 de la loi du 11 juillet 2018.¹⁶⁵³ L'offre de reprise portera ainsi sur les actions, les obligations convertibles, les

¹⁶⁴⁷ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, op. cit., p. 169.

¹⁶⁴⁸ Voy. art. 5:2 CSA.

¹⁶⁴⁹ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, op. cit., p. 958.

¹⁶⁵⁰ Art. 7:82, § 1^{er} CSA.

¹⁶⁵¹ Art. 2, 2° de l'AR OPR.

¹⁶⁵² Art. 2, 1° de l'AR OPR.

¹⁶⁵³ Loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, *M.B.*, 20 juillet 2018, p. 58312 ; Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, op. cit., p. 958 ; P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques*

obligations assorties d'un droit de souscription, les droits de souscription et les parts bénéficiaires avec droit de vote.

4° Procédure

626. En ce qui concerne les OPR autonomes¹⁶⁵⁴, la procédure est fixée par l'arrêté royal du 27 avril 2007 précité (arrêté royal OPR).

- 4.1. Prix

627. Conformément à l'article 2, 3° de l'AR, le prix doit consister en une somme d'argent.

628. L'offrant peut fixer le prix de son offre de façon unilatérale. Toutefois, afin de sauvegarder les intérêts des minoritaires, il est prévu que les conditions et modalités de l'offre, notamment le prix, ne peuvent méconnaître les intérêts des détenteurs de titres.¹⁶⁵⁵ Cette obligation implique qu'un « triple filtre » soit mis en place : tout d'abord, le rapport d'un expert indépendant ; ensuite la possibilité, pour les détenteurs de titres, de formuler des griefs à l'encontre de l'offre ; et enfin le contrôle de la FSMA qui vérifie la justification du prix proposé par l'offrant.

Ces mécanismes protecteurs se justifient pour trois raisons principales¹⁶⁵⁶ :

- 1° tout d'abord, dans le cadre d'une OPR, aucune contre-offre n'est possible de sorte qu'il n'y a aucune concurrence sur le prix ;
- 2° ensuite, l'organe d'administration de la cible est, en principe, dominé par l'offrant. L'indépendance de l'avis qu'il rend sur l'OPR peut dès lors être mise en doute ;
- 3° enfin, à l'issue de l'OPR, les titres des minoritaires sont transférés de plein droit à l'offrant, sans qu'ils puissent s'y opposer. Les détenteurs « n'ont donc pas d'autre droit que celui de recevoir un prix juste pour leur titre ».¹⁶⁵⁷

d'acquisition, *op. cit.*, p. 172 ; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, *op. cit.*, p. 331 ; M. VAN DER HAEGEN, « Les nouvelles dispositions concernant le squeeze-out et le sell-out et la position des actionnaires minoritaires », in *La nouvelle loi OPA*, Bruxelles, Bruylant, 2008, p. 339, n° 21.

¹⁶⁵⁴ Pour rappel, la procédure concernant les OPR lancées à la suite d'une offre publique réussie (les OPR simplifiées) est fixée par les articles 42, 43 et 57 de l'AR OPA (voy. *supra* n° 580).

¹⁶⁵⁵ Art. 2, 4° de l'AR OPR.

¹⁶⁵⁶ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, *op. cit.*, p. 187 ; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, *op. cit.*, p. 333.

¹⁶⁵⁷ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, *op. cit.*, p. 190.

629. A cet égard, il a été jugé que, malgré l'absence de définition légale de la notion de « prix ne méconnaissant pas les intérêts des détenteurs de titres » et le fait que plusieurs prix puissent être compris sous cette notion, les actionnaires minoritaires bénéficient d'un droit subjectif susceptible d'être invoqué dans le cadre d'un recours. Il existe « un seuil en deça duquel il doit être constaté que les intérêts des actionnaires sont nécessairement lésés ».¹⁶⁵⁸ Cela n'implique pas pour autant que les actionnaires minoritaires aient le droit au prix le plus élevé, mais plutôt à un prix « qui respecte, par son caractère juste et équitable, le devoir de loyauté auquel l'offrant est tenu à l'égard des actionnaires ».¹⁶⁵⁹

- 4.2. Avis à la FSMA

630. L'offrant qui souhaite lancer une OPR doit en aviser la FSMA, et joindre à cet avis un dossier comprenant un projet de prospectus, un rapport d'un expert indépendant, ainsi qu'un dossier exposant la procédure suivie par l'offrant lors du choix de l'expert indépendant, dont il résulte que l'offrant a contacté au moins trois candidats-experts indépendants répondant aux conditions de l'article 5 de l'arrêté royal OPR (voy. *infra* n° 634) et justifiant le choix de l'expert indépendant qui a été désigné.¹⁶⁶⁰ Au plus tard le jour suivant celui de sa réception, la FSMA rend cet avis public.¹⁶⁶¹

631. Lors du dépôt de l'avis d'OPR, la FSMA doit contrôler si les conditions requises pour lancer l'OPR sont bien réunies, et notamment si le prix offert ne méconnaît pas les intérêts des détenteurs de titres.¹⁶⁶²

632. Outre les règles prévues par la loi OPA, le prospectus d'OPR doit se conformer aux exigences prévues par l'arrêté royal OPR et par le schéma de prospectus qui y est annexé.

¹⁶⁵⁸ Bruxelles, 26 mars 2015, *R.D.C.*, 2017, p. 525, n° 37 ; Voy. aussi Bruxelles, 1^{er} décembre 2008, *R.P.S.*, 2011, p. 262 et Bruxelles, 25 novembre 2008, *R.P.S.*, 2011, p. 227.

¹⁶⁵⁹ Bruxelles, 26 mars 2015, *R.D.C.*, 2017, p. 532, n° 113.

¹⁶⁶⁰ Art. 3 et 4 de l'AR OPR.

¹⁶⁶¹ Art. 7 de l'AR OPR.

¹⁶⁶² Art. 2, 4° de l'AR OPR ; Cass., 27 juin 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012/I, p. 67 ; Cass., 27 juin 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012/I, p. 63 ; P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, *op. cit.*, p. 189.

- 4.3. Rapport de l'expert indépendant

633. L'expert indépendant est désigné par l'offrant, contrairement à ce qui vaut en cas d'OPA, où ce sont les administrateurs indépendants de la société visée qui doivent désigner cet expert (voy. *supra* n° 600).

634. Les critères d'indépendance de l'expert, identiques aux critères applicables en cas d'OPA lancée par un actionnaire déjà majoritaire (voy. *supra* n° 600), sont énoncés à l'article 5 de l'arrêté royal OPR.

635. Quant au contenu du rapport de l'expert indépendant, il est fixé à l'article 6 de l'arrêté royal OPR. La mission de l'expert indépendant dans le cadre des OPR est plus complète que lorsqu'il intervient en cas d'OPA lancée par un actionnaire majoritaire (voy. *supra* n° 600).

Dans son rapport, tout comme dans le cadre d'une offre de ramassage, l'expert indépendant devra (i) procéder à une évaluation, étayée par des chiffres circonstanciés, des titres qui font l'objet de l'offre, (ii) confirmer que les hypothèses et les méthodes qu'il a utilisées dans son rapport sont raisonnables et pertinentes, (iii) analyser le travail d'évaluation réalisé par l'offrant, (iv) déclarer qu'il répond pleinement aux exigences d'indépendance (énoncées à l'article 5 de l'arrêté royal OPR), et le justifier de manière adéquate et (v) indiquer la rémunération qu'il a perçue, ainsi que les moyens qu'il a engagés en personnel et en temps, décrire les diligences qu'il a effectuées et mentionner les personnes qu'il a contactées.

A la différence de ce qui est prévu en cas d'offre de ramassage, son rapport devra en outre au moins comporter les éléments suivants :

- 1° « une description de l'identité de la société visée, de la structure et de la répartition de son actionnariat, de l'ensemble d'entreprises auquel elle appartient, des activités qu'elle exerce et de leur répartition, de son évolution récente et de l'identité des dirigeants ;
 - 2° les derniers comptes annuels et les rapports y afférents ou, s'ils sont disponibles, les derniers comptes consolidés et les rapports y afférents de la société visée, ainsi qu'un état comptable plus récent si des modifications importantes sont survenues depuis la date de clôture de ces comptes ou si cette date remonte à plus de neuf mois ;
 - 3° une description précise des différents titres sur lesquels porte l'offre ;
- [...]

6° une déclaration par l'expert indépendant, formulée de manière inconditionnelle et sans réserve, attestant du fait que le prix ne méconnaît pas les intérêts des détenteurs de titres ;
[...] ».

- 4.4. Possibilité de formuler des griefs

636. Les détenteurs de titres qui font l'objet de l'offre disposent d'un délai de quinze jours ouvrables à dater de la publication de l'avis et du rapport de l'expert indépendant, pour faire part à la FSMA des griefs qu'ils formulent à l'encontre de l'offre et, plus particulièrement, à l'encontre de l'évaluation des titres de la société visée ou du prix offert, au regard de la sauvegarde de leurs intérêts.¹⁶⁶³ Cette possibilité de formuler des griefs n'existe pas en cas d'OPA volontaire, même lorsque celle-ci est lancée par un actionnaire de contrôle (voy. *supra* n° 600).¹⁶⁶⁴

- 4.5. Approbation du prospectus

637. A l'issue de ce délai de quinze jours pour formuler des griefs, la FSMA peut communiquer à l'offrant ses remarques concernant le respect de la loi ou de l'arrêté royal OPR. Si la protection des droits des détenteurs de titres l'exige, la FSMA peut également procéder, aux frais de l'offrant, à la désignation d'un nouvel expert indépendant au sens de l'article 5 de l'arrêté royal OPR.

638. Si la FSMA a formulé des remarques, l'offrant dispose d'un délai de quinze jours ouvrables à dater de la communication de ces remarques pour y répondre et, le cas échéant, modifier son offre dans un sens plus favorable pour les détenteurs de titres.¹⁶⁶⁵

639. Si un deuxième expert indépendant a dû être désigné, ce dernier doit transmettre son rapport à la FSMA et à l'offrant dans un délai de vingt jours ouvrables à compter de sa désignation.¹⁶⁶⁶

¹⁶⁶³ Art. 10 de l'AR OPR.

¹⁶⁶⁴ P. A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition*, op. cit., p. 196.

¹⁶⁶⁵ Art. 11, § 2 de l'AR OPR.

¹⁶⁶⁶ Art. 11, § 3 de l'AR OPR.

640. Si l'expert atteste que le prix méconnaît les intérêts des détenteurs de titres, l'offrant annonce, au plus tard dix jours ouvrables après la transmission de ce rapport, s'il renonce à lancer l'offre, ou s'il en modifie les conditions et modalités.¹⁶⁶⁷

641. Si l'offrant renonce à lancer l'offre, il ne peut adresser un nouvel avis d'OPR à la FSMA avant un délai de deux ans. En revanche, s'il modifie les conditions et modalités de l'offre, il actualise, dans un délai de vingt jours ouvrables après la transmission du rapport par le nouvel expert indépendant, l'avis d'OPR et le transmet à la FSMA. L'expert indépendant actualise ensuite son rapport et le transmet simultanément à la FSMA et à l'offrant dans le délai déterminé par la FSMA.¹⁶⁶⁸

642. Aussi longtemps qu'il n'a pas été donné suite à une injonction émise par la FSMA, celle-ci ne se prononce pas sur l'approbation du prospectus.¹⁶⁶⁹ Ce dernier pourra ainsi être approuvé à l'issue de ces différents délais et pour autant que l'offrant ait majoré le prix de son offre si un deuxième expert avait conclu à l'insuffisance du prix initialement proposé.¹⁶⁷⁰

- 4.6. Mémoire en réponse

643. Dans un délai de quinze jours ouvrables à dater de la publication de l'avis d'OPR, l'organe d'administration de la société visée soumet un projet de mémoire en réponse à l'approbation de la FSMA.¹⁶⁷¹

644. Les articles 22 à 30 de la Loi OPA s'appliquent également au mémoire en réponse en cas d'OPR. Cet avis doit ainsi comporter :

- les remarques éventuelles sur le prospectus¹⁶⁷² ;
- les limitations statutaires à la cessibilité des titres et visés et les droits préférentiels éventuellement octroyés sur ces titres¹⁶⁷³ ;
- un avis motivé sur l'offre¹⁶⁷⁴ ;

¹⁶⁶⁷ Art. 11, § 3, 3° de l'AR OPR.

¹⁶⁶⁸ Art. 11, § 3 de l'AR OPR.

¹⁶⁶⁹ Art. 12 de l'AR OPR.

¹⁶⁷⁰ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, op. cit., p. 961.

¹⁶⁷¹ Art. 7/1 de l'AR OPR.

¹⁶⁷² Art. 24, § 1^{er}, 1° de la Loi OPA.

¹⁶⁷³ Art. 24, § 1^{er}, 2° de la Loi OPA.

¹⁶⁷⁴ Art. 24, § 1^{er}, 3° de la Loi OPA.

- l'appréciation de l'organe d'administration de la société visée au sujet du rapport de l'expert indépendant;¹⁶⁷⁵
- l'opinion de l'organe d'administration quant à la question de savoir si le prix méconnaît, ou non, les intérêts des détenteurs de titres.¹⁶⁷⁶

645. Si les membres de l'organe d'administration n'adoptent pas une position unanime, le mémoire en réponse doit mentionner « les positions divergentes des membres, en précisant s'il s'agit de membres considérés comme administrateurs indépendants ou de membres qui représentent en fait certains détenteurs de titres ».¹⁶⁷⁷

Cette obligation a été introduite à l'article 7/2 de l'arrêté royal OPR par un arrêté royal du 23 septembre 2018.¹⁶⁷⁸ L'article 7/2 reprend la disposition de l'article 28, § 1er, alinéa 2 de l'arrêté royal OPA vu précédemment (voy. *supra* n° 606). Le Rapport au Roi de l'arrêté royal du 23 septembre 2018 souligne qu'« il est en effet important que les différents points de vue soient mentionnés dans le mémoire en réponse, au cas où des positions divergentes existent au sein de l'organe d'administration ».

- 4.7. Période d'offre

646. La période d'offre débute après l'approbation du mémoire en réponse de la société visée. Elle est comprise entre deux semaines minimum et dix semaines maximum.¹⁶⁷⁹

647. Dans les cinq jours ouvrables qui suivent la fin de la période d'acceptation de l'offre, l'offrant publie les résultats de l'OPR et le nombre de titres qu'il détient à l'issue de l'offre.¹⁶⁸⁰

648. Il paie le prix dans les dix jours ouvrables qui suivent la publication des résultats de l'offre.¹⁶⁸¹

¹⁶⁷⁵ Art. 7/2 de l'AR OPR.

¹⁶⁷⁶ Art. 7/2 de l'AR OPR.

¹⁶⁷⁷ Art. 7/2 de l'AR OPR.

¹⁶⁷⁸ Arrêté royal du 23 septembre 2018 relatif à la publication d'une note d'information en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un MTF et portant des dispositions financières diverses, *M.B.*, 5 octobre 2018, p. 75623.

¹⁶⁷⁹ Art. 17 de l'AR OPR.

¹⁶⁸⁰ Art. 18, al. 1^{er} de l'AR OPR.

¹⁶⁸¹ Art. 18, al. 2 de l'AR OPR.

§ 4. Liens avec la RSE

649. L'OPA permet de procéder à une restructuration interne de groupes ou à une croissance externe de sociétés sans qu'un accord des dirigeants soit nécessaire. Il s'agit d'une opération qui concerne directement les actionnaires.¹⁶⁸² La procédure d'OPR, quant à elle, est établie au profit de l'actionnaire de contrôle.¹⁶⁸³

650. Les considérations liées à la RSE sont relativement peu présentes dans le domaine des OPA/OPR, sous réserve de l'avis rédigé par l'organe d'administration dans lequel ce dernier doit exprimer son propre point de vue en tenant compte de l'ensemble des intérêts en présence, soit ceux de la société, des détenteurs de titres, des créanciers et des travailleurs, y compris l'emploi. Dans ce cadre, c'est en effet la notion d'intérêt social au sens large, prenant en compte l'intérêt de l'ensemble des *stakeholders*, qui se voit consacrée.¹⁶⁸⁴

Cependant, si la rédaction de cet avis est contraignante, son contenu ne lie ni l'offrant ni les actionnaires de la société cible, et vise seulement à éclairer (ou conscientiser) les actionnaires dans leur décision d'apporter ou non leurs titres à l'offre.

651. Pour autant, pour reprendre les termes d'A. HELDENBERGH et K. COMBLÉ, « lancer une OPA implique qu'on endosse des responsabilités morales qui vont bien au-delà d'intérêts purement financiers ».¹⁶⁸⁵

Les actionnaires ne sont en effet pas les seuls concernés par une OPA. Cette dernière peut influencer, parfois de façon non négligeable, d'autres acteurs : les dirigeants, travailleurs, créanciers, fournisseurs, clients, sous-traitants, pouvoirs publics, syndicats, collectivités locales, etc.¹⁶⁸⁶ D'ailleurs, l'activisme de certains de ces acteurs peut affecter de façon significative l'issue de l'opération : l'intégration de deux entreprises fusionnées pourrait être empêchée par une certaine résistance au changement exercée par les travailleurs ; des

¹⁶⁸² Y. DE CORDT, « Les enjeux de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 », *op. cit.*, p. 8.

¹⁶⁸³ CBFA, *Rapport du comité de direction 2004*, p. 94.

¹⁶⁸⁴ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, *op. cit.*, p. 231 ; P. HAMER et D. P. CONEM, « La procédure d'offre publique d'acquisition », *op. cit.*, p. 149.

¹⁶⁸⁵ A. HELDENBERGH et K. COMBLÉ, *Une décennie d'OPA en Belgique : économie et finance en mutation*, *op. cit.*, p. 71.

¹⁶⁸⁶ A. HELDENBERGH et K. COMBLÉ, *Une décennie d'OPA en Belgique : économie et finance en mutation*, *op. cit.*, p. 71.

fournisseurs ou des clients pourraient souhaiter mettre un terme à leurs relations avec la société en raison du changement de contrôle ; certaines aides octroyées auparavant par les pouvoirs publics pourraient s'arrêter, etc.

L'efficacité d'une OPA, bien qu'elle demeure une opération entre actionnaires, est donc étroitement liée aux réactions des parties affectées directement ou indirectement par l'OPA. Il est donc impératif que l'offrant anticipe leurs réactions en prenant en compte leurs intérêts et en réfléchissant à la manière dont ils peuvent être conciliés dans le cadre de la procédure d'OPA.¹⁶⁸⁷

Les considérations liées à la RSE s'imposeront dès lors à l'offrant, non pas en vertu de la loi par l'intermédiaire de l'avis rendu par l'organe d'administration de la société visée (même si cet avis peut y contribuer), mais plutôt, de façon pragmatique, pour des raisons liées à l'efficacité de l'OPA.

¹⁶⁸⁷ A. HELDENBERGH et K. COMBLÉ, *Une décennie d'OPA en Belgique : économie et finance en mutation*, op. cit., p. 72.

652. Les administrateurs indépendants sont mentionnés dans la réglementation relative aux offres publiques d'acquisition (OPA) et offres publiques de reprise (OPR), bien que leur intervention soit, dans ce contexte, assez périphérique.

653. L'OPA se définit comme une offre (volontaire ou obligatoire), adressée aux détenteurs de titres de la société visée et destinée à acquérir tout ou partie de leurs titres. Elle permet de procéder à une restructuration interne de groupes ou une croissance externe de sociétés sans qu'un accord des dirigeants soit nécessaire. Il s'agit d'une opération qui concerne directement les actionnaires.

654. L'administrateur indépendant intervient de diverses manières dans le cadre des OPA, soit de façon plus périphérique en tant que membre de l'organe d'administration, soit de façon plus spécifique.

L'organe d'administration de la société visée joue un rôle important au niveau de l'information diffusée aux porteurs de titres. Tout d'abord, il doit examiner le projet de prospectus transmis par la FSMA et aviser la FSMA et l'offrant, dans un délai de maximum cinq jours ouvrables à compter de la réception du projet de prospectus, des éventuelles lacunes ou informations susceptibles d'induire les détenteurs de titres de la société visée en erreur.

Ensuite, dans un délai de cinq jours ouvrables suivant la transmission par la FSMA du prospectus approuvé, l'organe d'administration de la société visée doit soumettre un projet de mémoire en réponse qui sera approuvé par la FSMA. Cet avis doit comprendre (i) les remarques éventuelles de la société visée concernant le prospectus ; (ii) les clauses statutaires impliquant une limitation de la cessibilité ou de la possibilité d'acquérir des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote de la société visée et (iii) l'avis motivé émis sur l'offre.

Elément central du mémoire en réponse, cet avis doit exposer, de manière motivée :

- 1° « les répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts de la société, des détenteurs de titres, des créanciers et du personnel, en ce compris l'emploi ;
- 2° le point de vue de l'organe d'administration concernant les plans stratégiques de l'offrant pour la société visée et leurs répercussions probables sur les résultats de celle-ci ainsi que sur l'emploi et les sites d'activité de la société tels que mentionnés dans le prospectus ;
- 3° le point de vue de l'organe d'administration sur l'opportunité, pour les détenteurs de titres, de céder à l'offrant, dans le cadre de l'offre, les titres qu'ils possèdent ».

Dans l'hypothèse où les membres de l'organe d'administration n'adoptent pas une position unanime sur les plans stratégiques de l'offrant, les répercussions de l'offre etc., l'avis doit mentionner les positions divergentes des membres, en précisant s'il s'agit de membres considérés comme administrateurs indépendants ou de membres qui représentent en fait certains détenteurs de titres. Il en sera de même si les membres de l'organe d'administration ou les détenteurs de titres qu'en fait ils représentent n'adoptent pas une position unanime quant à leur intention de céder ou de ne pas céder dans le cadre de l'offre les titres qu'ils

possèdent : l'avis mentionne les positions divergentes des membres, en précisant s'il s'agit de membres considérés comme administrateurs indépendants ou de membres qui représentent en fait certains détenteurs de titres.

L'organe d'administration doit formuler son avis sur l'OPA en tenant compte de l'ensemble des intérêts en présence, soit ceux de la société, des détenteurs de titres, des créanciers et des travailleurs, y compris l'emploi. C'est donc la notion d'intérêt social au sens large, prenant en compte l'intérêt de l'ensemble des *stakeholders*, qui se voit ici consacrée.

655. En cas d'une offre publique d'acquisition lancée par un offrant qui, au moment où il notifie son intention de lancer une offre, contrôle la société visée (« offre de ramassage »), les administrateurs indépendants de la société visée doivent désigner un expert indépendant appelé à établir un rapport. Ceci procède d'un souci de protection des porteurs de titres, et plus particulièrement des actionnaires minoritaires, par le biais d'un renforcement et d'une « objectivation » de l'information qui doit leur être fournie dans le cadre de l'offre.

En effet, dans le cadre d'une offre de ramassage, si le public a effectivement le choix de répondre favorablement ou non à l'offre, il dispose néanmoins d'un choix moins « ouvert » qu'en cas d'OPA volontaire ordinaire. La sanction de l'OPA n'est pas la même puisqu'en cas d'échec de l'offre de ramassage, l'offrant conservera un contrôle qu'il exerçait déjà avant l'offre. De plus, le risque de contre-offre est limité (voire inexistant), en sorte que les actionnaires du public ne profiteront d'aucune compétition possible susceptible de corriger un prix jugé trop faible. Enfin, l'objectivité du conseil d'administration de la société cible qui doit rendre un avis sur l'offre prête aussi à discussion puisque ce conseil sera en principe composé d'une majorité de représentants de l'offrant.

Si la société visée ne dispose pas d'administrateurs indépendants ou si elle n'est pas cotée, l'organe d'administration de celle-ci désigne cet ou ces experts moyennant l'accord de la FSMA.

656. L'OPR est une offre faite par une personne physique ou morale, ou plusieurs personnes physiques ou morales qui agissent de concert et qui détiennent, conjointement avec la société, 95 % des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme cotée, afin d'acquérir la totalité des titres de cette société conférant le droit de vote ou donnant accès au droit de vote. Cette procédure est établie au profit de l'actionnaire de contrôle.

Dans un délai de quinze jours ouvrables à dater de la publication de l'avis d'OPR, l'organe d'administration de la société visée soumet un projet de mémoire en réponse à l'approbation de la FSMA. Cet avis doit ainsi comporter les remarques éventuelles sur le prospectus, les limitations statutaires à la cessibilité des titres visés et les droits préférentiels éventuellement octroyés sur ces titres, un avis motivé sur l'offre, l'appréciation de l'organe d'administration de la société visée au sujet du rapport de l'expert indépendant ainsi que l'opinion de l'organe d'administration quant à la question de savoir si le prix méconnaît, ou non, les intérêts des détenteurs de titres.

Si les membres de l'organe d'administration n'adoptent pas une position unanime, le mémoire en réponse doit mentionner les positions divergentes des membres, en précisant s'il s'agit de membres considérés comme administrateurs indépendants ou de membres qui représentent en fait certains détenteurs de titres.

657. Les considérations liées à la RSE sont relativement peu présentes dans le domaine des OPA/OPR, sous réserve de l'avis rédigé par l'organe d'administration dans lequel ce dernier doit tenir compte de l'ensemble des intérêts en présence : ceux de la société, des détenteurs de titres, des créanciers et des travailleurs, y compris l'emploi. Cependant, si la rédaction de cet avis est obligatoire, son contenu ne lie ni l'offrant ni les actionnaires de la société cible, et vise seulement à éclairer (ou conscientiser) les actionnaires au moment de leur choix d'apporter ou non leurs titres à l'offre.

Pour autant, lancer une OPA implique d'assumer des responsabilités morales qui vont bien au-delà d'intérêts purement financiers. Les actionnaires ne sont en effet pas les seuls concernés par une OPA. Cette dernière peut influencer, parfois de façon non négligeable, d'autres acteurs : les dirigeants, travailleurs, créanciers, fournisseurs, clients, sous-traitants, pouvoirs publics, syndicats, collectivités locales, etc. D'ailleurs, l'activisme de certains de ces acteurs peut avoir une influence significative sur l'issue de l'opération. L'efficacité d'une OPA, bien qu'elle demeure une opération entre actionnaires, est étroitement liée aux réactions des parties affectées directement ou indirectement par l'OPA. Il est donc impératif que l'offrant anticipe leurs réactions en prenant en compte leurs intérêts et en réfléchissant à la manière dont ils peuvent être conciliés dans le cadre de la procédure d'OPA.

Les considérations liées à la RSE ne s'imposeront dès lors pas à l'offrant en vertu de la loi par l'intermédiaire de l'avis rendu par l'organe d'administration de la société visée (même si cet avis peut y contribuer), mais plutôt, de façon pragmatique, pour des raisons liées à l'efficacité de l'OPA.

SECTION 6. EVALUATION PRATIQUE À LA LUMIÈRE DE L'ANALYSE ÉCONOMIQUE DU DROIT¹⁶⁸⁸

659. Basées sur des échantillons et des marchés différents, recourant à des méthodologies distinctes, poursuivant des objectifs divers, les études empiriques au sujet de l'administrateur indépendant sont abondantes et aboutissent à des conclusions variées. Leurs résultats sont difficilement comparables, voire parfois ouvertement contradictoires. En outre, cette recherche empirique s'est essentiellement focalisée sur les marchés anglo-saxons et a principalement étudié des échantillons de sociétés américaines et britanniques, dont le contexte actionnarial est, comme nous l'avons vu, différent de celui qui prédomine dans les pays continentaux. Or, la variable culturelle et la structure de l'actionnariat exercent une influence non négligeable sur les résultats auxquels ces études mènent.¹⁶⁸⁹ Néanmoins, une lecture critique des résultats de certaines études permet de progresser dans la voie explorée par notre recherche doctorale : l'évaluation de l'administrateur indépendant en tant que vecteur renforcé de RSE.

§ 1. *Au sein de l'organe d'administration*

1° Sur la performance financière

660. Avant de plonger au cœur de notre sujet, la RSE, il nous a semblé intéressant de faire un détour par l'étude empirique des effets de l'indépendance d'un administrateur sur la performance financière de la société. On se souvient en effet que la figure de l'administrateur indépendant a émergé en raison de la dissociation entre la propriété et le contrôle constatée dans les pays anglo-saxons, et en réponse à de nombreux scandales et malversations financières (voy. *supra* n^{os} 254 et s.). Eu égard à l'importance croissante des administrateurs indépendants¹⁶⁹⁰, une littérature abondante s'est développée sur cette question, aboutissant à des résultats mitigés voire contradictoires sur le lien entre indépendance et performance financière. Il nous semble opportun de distinguer les études menées dans des contextes

¹⁶⁸⁸ L'analyse économique du droit se définit comme l'approche consistant à appliquer les cadres et concepts de l'économie à l'étude du droit. Elle analyse ainsi, dans divers domaines, les règles juridiques sous l'angle de leur efficience (A. AUTENNE, « Le droit des offres publiques d'achat : éléments d'analyse économique néo-institutionnaliste », *op. cit.*, p. 343, note infrapaginale n° 1).

¹⁶⁸⁹ A. HELDENBERGH et K. COMBLÉ, *Une décennie d'OPA en Belgique : économie et finance en mutation*, *op. cit.*, p. 82.

¹⁶⁹⁰ Sur la montée en puissance des administrateurs indépendants, voy. notamment J. N. GORDON, « The Rise of Independent Directors in the United States, 1950 – 2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices », *op. cit.*, pp. 1465-1568.

d'actionnariats dispersés de celles menées dans des contextes d'actionnariats concentrés eu égard aux missions et finalités distinctes qui sont attribuées à l'administrateur indépendant dans ces deux hypothèses.

661. De nombreuses études ont été menées dans un contexte d'actionnariat dispersé, notamment aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Australie. L'idée selon laquelle l'appel à une expertise dépourvue de conflits d'intérêts permettrait d'améliorer les choix stratégiques des entreprises, et notamment d'éviter les erreurs que pourrait commettre un *management* bénéficiant d'une large autonomie, est-elle justifiée empiriquement ?

Aux Etats-Unis, dans leurs deux études, véritables références en la matière, menées en 1999 et 2002, BHAGAT et BLACK ont révélé une absence de corrélation (voire une corrélation négative) entre le nombre d'administrateurs indépendants présents au conseil d'administration et la performance de la société. Selon ces auteurs, les sociétés en difficultés ont tendance nommer davantage d'administrateurs indépendants¹⁶⁹¹ en supposant qu'une surveillance renforcée de la part d'administrateurs indépendants permettra d'améliorer les performances. Toutefois, rien ne prouve que cette stratégie fonctionne : les sociétés ayant plus d'administrateurs indépendants ne performant pas mieux que les autres.¹⁶⁹² Leurs travaux viennent ainsi confirmer d'autres études ayant conclu à l'absence de preuve convaincante d'une corrélation significative entre les performances de la société et la composition de l'organe d'administration (et plus spécifiquement le nombre d'administrateurs indépendants).¹⁶⁹³

Certaines études vont plus loin et suggèrent même une corrélation négative entre la proportion d'administrateurs indépendants et la performance boursière des sociétés.¹⁶⁹⁴ D'après une autre

¹⁶⁹¹ En ce sens, voy. également B. E. HERMALIN et M. S. WEISBACH, « The Determinants of Board Composition », *The RAND Journal of Economics*, vol. 19, n° 4, 1988, pp. 589-606.

¹⁶⁹² S. BHAGAT et B. BLACK, « The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance », *op. cit.*, pp. 231-272 ; S. BHAGAT et B. BLACK, « The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance », *op. cit.*, pp. 921-963.

¹⁶⁹³ Selon ces études, même si une relation positive devait exister, celle-ci serait en tout cas faible, avec peu d'impact économique. Voy. B. E. HERMALIN et M. S. WEISBACH, « Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature », *Economic Policy Review*, 2003, vol. 9, n° 1, pp. 7-26 ; D. R. DALTON, C. M. DAILY, A. E. ELLSTRAND et J. L. JOHNSON, « Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance », *op. cit.*, pp. 269-290 ; L. LIN, « The Effectiveness of Outside Directors as a Corporate Governance Mechanism: Theories and Evidence », *op. cit.*, pp. 898-976 ; B. E. HERMALIN et M. S. WEISBACH, « The Effect of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance », *op. cit.*, pp. 101-112, spéc. p. 111 ; R. H. FOSBERG, « Outside Directors and Managerial Monitoring », *Akron Business and Economic Review*, 1989, vol. 20, n° 2, pp. 24-32.

¹⁶⁹⁴ A. AGRAWAL et C. R. KNOEBER, « Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems Between Managers and Shareholders », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1996, vol. 31, n° 3, pp. 377-

étude, le fait qu'un conseil soit composé d'une majorité d'administrateurs indépendants a un effet global négatif sur le rendement des actions.¹⁶⁹⁵

D'autres études révèlent en revanche une corrélation positive entre la proportion d'administrateurs indépendants et la performance de la société.¹⁶⁹⁶ Certaines soulignent néanmoins que les effets bénéfiques de la présence des administrateurs indépendants se manifestent sur le long terme.¹⁶⁹⁷

Plus nuancée, une littérature croissante suggère que la présence d'administrateurs indépendants favorise des décisions prises dans l'intérêt des actionnaires sur certains points particuliers. L'indépendance des administrateurs aurait ainsi un impact sur la rotation du *CEO* : au plus il y aurait d'administrateurs indépendants au sein du conseil, au plus celui-ci sera enclin à remplacer le *CEO* après une période de faibles performances.¹⁶⁹⁸ Leur présence permettrait également de limiter le nombre de cas de fraude financière¹⁶⁹⁹ et d'aligner la politique de rémunération du *CEO* sur les objectifs des actionnaires de la société.¹⁷⁰⁰

397 ; D. YERMACK, « Higher Market Valuation of Companies with a Smaller Board of Directors », *op. cit.*, pp. 185-212.

¹⁶⁹⁵ S. GAY et C. DENNING, « Corporate Governance Principal-Agent Problem: The Equity Cost of Independent Directors », 2014, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2468942.

¹⁶⁹⁶ A. KNYAZEVA, D. KNYAZEVA et R. W. MASULIS, « The Supply of Corporate Directors and Board Independence », *The Review of Financial Studies*, vol. 26, n° 6, 2013, p. 1597 ; J. A. PEARCE et S. A. ZAHRA, « Board Compensation from a Strategic Contingency Perspective », *Journal of Management Studies*, 1992, vol. 29, pp. 411-438 ; M. H. SCHELLENGER, D. WOOD et A. TASHAKORI, « Board of Directors Composition, Shareholder Wealth, and Dividend Policy », *Journal of Management*, 1989, vol. 15, n° 3, pp. 457-467.

¹⁶⁹⁷ B. D. BAYSINGER et H. N. BUTLER, « Corporate governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition », *op. cit.*, pp. 101-124 ; B. D. BAYSINGER et H. N. BUTLER, « Revolution Versus Evolution in Corporation Law: the ALI's Project and the Independent Director », *op. cit.*, pp. 557-581.

¹⁶⁹⁸ A. KNYAZEVA, D. KNYAZEVA et R. W. MASULIS, « The Supply of Corporate Directors and Board Independence », *op. cit.*, p. 1597 ; M. WEISBACH, « Outside Directors and CEO Turnover », *Journal of Financial Economics*, 1988, pp. 431-460. Selon d'autres auteurs, cet impact serait toutefois marginal voire nul (S. BHAGAT et B. BLACK, « The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance », *op. cit.*, pp. 925-926) ; W. H. MIKKELSON et M. M. PARTCH, « The Decline of Takeovers and Disciplinary Managerial Turnover », *Financial Economics*, 1997, vol. 44, pp. 205-228.

¹⁶⁹⁹ M. BEASLEY, J. V. CARCELLO, D. R. HERMANSON et P. D. LAPIDES, « Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms », *Accounting Horizons*, 2000, vol. 14, pp. 441-452 ; M. S. BEASLEY, « An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud », *Accounting Review*, 1996, vol. 71, pp. 443-455 ; P. M. DECHOW, R. G. SLOAN et A. P. SWEENEY, « Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC », *Contemporary Accounting Research*, 1996, vol. 13, pp. 1-21. Une autre étude révèle néanmoins que l'ajout d'administrateurs indépendants au conseil ne permet pas de réduire l'implication de la société dans des activités illicites (I. F. KESNER, B. VICTOR et B. T. LAMONT, « Board Composition and the Commission of Illegal Acts: An Investigation of Fortune 500 Companies », *op. cit.*, pp. 789-799).

¹⁷⁰⁰ C. S. MISHRA et J. F. NIELSEN, « Board Independence and Compensation Policies in Large Bank Holding Companies », *Financial Management*, 2000, vol. 29, n° 3, pp. 65-66.

En Australie, différentes études révèlent une absence d'influence des administrateurs indépendants sur la performance.¹⁷⁰¹

Au Royaume-Uni, si certains auteurs ont conclu qu'il y a une relation faible voire négative entre la présence d'administrateurs indépendants et la performance de la société¹⁷⁰², d'autres, en revanche, ont constaté que les administrateurs indépendants sont positivement associés à la rentabilité et la performance de la société.¹⁷⁰³

662. Si les études sur la relation entre performance et composition du conseil sont foisonnantes dans un contexte d'actionnariat dispersé (aux Etats-Unis notamment), cette même relation a, en revanche, été peu étudiée dans des contextes où l'on retrouve des actionnaires dominants ou un actionnariat concentré, comme c'est le cas en Belgique. La question de départ se pose, dans ce contexte, dans des termes différents : l'idée selon laquelle l'appel à une expertise dépourvue de conflits d'intérêts permettrait d'améliorer les choix stratégiques des entreprises, et notamment d'éviter les abus que pourrait commettre un actionnariat de contrôle, est-elle justifiée empiriquement ?

Il ressort de l'étude menée par DAHYA, DIMITROV et MCCONNELL en 2008 sur la relation entre la valeur d'entreprise et la proportion d'administrateurs indépendants¹⁷⁰⁴ siégeant au conseil dans sept cent nonante-neuf sociétés ayant un actionnaire dominant¹⁷⁰⁵, à travers vingt-deux

¹⁷⁰¹ Y. WANG et J. OLIVER, « Board composition and firm performance variance: Australian evidence », *Accounting Research Journal*, 2009, vol. 22, n° 2, pp. 196-212 ; J. LAWRENCE et G. P. STAPLEDON, « Is Board Compensation Important? A Study of Listed Australian Companies », 2000, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=193528.

¹⁷⁰² M. FACCIO et M. A. LASFER, « Managerial Ownership, Board Structure and Firm Value: The UK Evidence », *Cass Business School Research Paper*, 1999, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=179008.

¹⁷⁰³ M. A. EZZAMEL et R. WATSON, « Organizational Form, Ownership Structure, and Corporate Performance: A Contextual Empirical Analysis of UK Companies », *British Journal of Management*, 1993, vol. 4, pp. 161-176.

¹⁷⁰⁴ Les auteurs de cette étude ont considéré qu'un administrateur est lié à l'actionnaire dominant lorsque « (1) he is the dominant shareholder, (2) he has the same family name as the dominant shareholder, (3) he is an employee of the firm, (4) he is an employee of any company or subsidiary of any company that is positioned above the sample firm in the ownership tree (if there is one), (5) he is an employee of another firm in which the dominant shareholder has at least a 10% ownership position regardless of whether the second firm is in the ownership tree, (6) he is a politician or employee of a government agency when the dominant shareholder is a government, or (7) his primary employer is domiciled in the same country as the dominant shareholder when the dominant shareholder is a foreigner. Directors who are not identified as being affiliated with the dominant shareholder are designated as independent » (J. DAHYA, O. DIMITROV et J. J. MCCONNELL, « Dominant Shareholders, Corporate Boards, and Corporate Value: A Cross-Country Analysis », *Journal of Financial Economics*, 2008, n° 87, pp. 79-80).

¹⁷⁰⁵ Cette étude entend par « actionnaire dominant » toute personne physique, famille, société privée, gouvernement qui détient au moins 10 % des droits de vote de la société (J. DAHYA, O. DIMITROV et J. J. MCCONNELL, « Dominant Shareholders, Corporate Boards, and Corporate Value: A Cross-Country Analysis », *op. cit.*, p. 79).

pays différents, que la valeur des sociétés avec actionnaire dominant est positivement corrélée avec la proportion d'administrateurs indépendants, particulièrement dans les pays dans lesquels les actionnaires minoritaires sont peu protégés légalement.¹⁷⁰⁶

En revanche, d'autres études menées en France affirment que les administrateurs indépendants n'ont pas d'influence, voire une influence négative sur la performance financière.¹⁷⁰⁷

Au Canada, où la structure actionnariale est plutôt concentrée¹⁷⁰⁸, les résultats sont mitigés. Alors que certains auteurs ont révélé une relation positive entre la performance des sociétés canadiennes et la proportion d'administrateurs indépendants¹⁷⁰⁹, d'autres n'ont pas trouvé de preuve que l'indépendance du conseil ait un quelconque impact positif sur la performance et ajoutent que dans les sociétés familiales, cet effet est même négatif.¹⁷¹⁰

2° En tant que vecteur de RSE

663. Comme nous l'avons vu précédemment (voy. not. *supra* n^{os} 13 et 136), on pourrait imaginer que les administrateurs indépendants, considérés comme les « gardiens de l'intérêt social », seraient plus enclins à promouvoir des décisions socialement responsables. N'étant pas concernés ni absorbés par la gestion quotidienne de la société, les administrateurs indépendants pourraient plus facilement prendre du recul et développer une vision objective sur les intérêts de la société à long terme. Ils seraient les mieux placés pour promouvoir l'intérêt de la société et tenir compte, à des degrés divers, des enjeux des différentes parties prenantes. Cette intuition se vérifie-t-elle empiriquement ? Là encore, les résultats des diverses études empiriques menées sur le sujet sont contrastés.

¹⁷⁰⁶ J. DAHYA, O. DIMITROV et J. J. MCCONNELL, « Dominant Shareholders, Corporate Boards, and Corporate Value: A Cross-Country Analysis », *op. cit.*, pp. 73-100.

¹⁷⁰⁷ S. CAVACO, E. CHALLE, P. CRIFO, A. REBÉRIOUX et G. ROUDAUT, « Board Independence and Operating Performance: Analysis on (French) Company and Individual Data », *Applied Economics*, 2016, vol. 48, n° 52, pp. 5093-5105 ; S. CAVACO, E. CHALLE, P. CRIFO et A. REBÉRIOUX, *Conseils d'administration et performance des sociétés cotées*, rapport de recherche pour l'Institut CDC Recherche, 2012, disponible à l'adresse suivante : <https://www.vigeo-eiris.com/wp-content/uploads/2016/10/Polytechnique.pdf> ; H. ALEXANDER et M. PAQUEROT, « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », *Finance, Contrôle, Stratégie*, 2000, vol. 3, n° 2, pp. 5-29, spéc. p. 26.

¹⁷⁰⁸ Y. BOZEC, « Structure de l'actionariat à contrôle minoritaire et gouvernance », *Gestion*, 2007, vol. 32, pp. 75-80.

¹⁷⁰⁹ P. ANDRÉ et E. SCHIEHL, « Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises », *Finance, Contrôle, Stratégie*, 2004, vol. 7, n° 2, pp. 165-193, spéc. p. 185.

¹⁷¹⁰ P. KLEIN, D. SHAPIRO et J. YOUNG, « Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian evidence », *Corporate Governance: An International Review*, 2005, vol. 13, n° 6, pp. 769-784.

664. Certaines études ont démontré que les entreprises socialement responsables ont tendance à avoir plus d'administrateurs indépendants au sein de leur conseil d'administration¹⁷¹¹, qu'il existe une relation positive entre la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration et l'implication de la société dans une démarche RSE¹⁷¹², et que les conseils d'administration indépendants induisent de meilleures performances en termes de RSE.¹⁷¹³ Les administrateurs indépendants seraient ainsi plus enclins que les administrateurs exécutifs/non indépendants à s'opposer à une définition étroite de la performance de la société qui se concentre principalement sur des mesures financières, et auraient tendance à être plus sensibles aux besoins de la société au sens large, pas uniquement

¹⁷¹¹ E. WEBB, « An Examination of Socially Responsible Firms' Board Structure », *Journal of Management and Governance*, 2004, vol. 8, pp. 255-277.

¹⁷¹² J. ENDRIKAT, C. DE VILLIERS, T. W. GUENTHER et E. M. GUENTHER, « Board Characteristics and Corporate Social Responsibility: A Meta-Analytic Investigation », *Business & Society*, 2021, vol. 60, n° 8, pp. 2099-2135 ; P. FAHAD et P. MUBARAK RAHMAN, « Impact of corporate governance on CSR disclosure », *International Journal of Disclosure and Governance*, 2020, pp. 155-167 ; I. GALLEGO-ÁLVAREZ et M. C. PUCHETA-MARTÍNEZ, « Corporate social responsibility reporting and corporate governance mechanisms: An international outlook from emerging countries », *Business Strategy and Development*, 2020, vol. 3, pp. 77-97 ; M. C. KOLSI et R. MUQATTASH, « Board Characteristics, Ownership Structure and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from ADX-Listed Companies », *The IUP Journal of Corporate Governance*, 2020, vol. XIX, n° 2, pp. 7-31 ; B. W. HUSTED et J. M. DE SOUSA-FILHO, « Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America », *Journal of Business Research*, 2019, vol. 102, pp. 220-227 ; X. BRÉDART, C. BUGHIN et K. COMBLÉ, « L'impact de la gouvernance sur l'implication dans une démarche RSE en entreprise », *op. cit.*, p. 308 ; R. FERNÁNDEZ-GAGO, L. CABEZA-GARCÍA et M. NIETO, « Independent directors' background and CSR disclosure », *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2018, vol. 25, pp. 991-1001 ; J. GUERRERO-VILLEGAS, L. PÉREZ-CALERO, J. M. HURTADO-GONZÁLEZ et P. GIRÁLDEZ-PUIG, « Board Attributes and Corporate Social Responsibility Disclosure: A Meta-Analysis », *Sustainability*, 2018, vol. 10, pp. 4808-4830 ; N. CUCARI, S. ESPOSITO DE FALCO et B. ORLANDO, « Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies », *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2018, vol. 25, n° 3, pp. 250-266 ; M. JIZI, « The Influence of Board Composition on Sustainable Development Disclosure », *Business Strategy and the Environment*, 2017, vol. 26, n° 5, pp. 640-655 ; I. DUCASSY et S. MONTANDRAU, « Corporate social performance, ownership structure and corporate governance in France », *Research in International Business and Finance*, 2015, vol. 34, pp. 383-396 ; A. KHAN, M. B. MUTTAKIN et J. SIDDIQUI, « Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy », *Journal of Business Ethics*, 2013, vol. 114, pp. 207-223 ; K. H. RUPLEY, D. BROWN et R. S. MARSHALL, « Governance, Media and the Quality of Environmental Disclosure », *Journal of Accounting and Public Policy*, 2012, vol. 31, n° 6, pp. 610-640 ; K. RAO, C. TILT et L. H. LESTER, « Corporate Governance and Environmental Reporting: An Australian Study », *op. cit.*, pp. 143-163 ; H. JO et M. A. HARJOTO, « Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility », *Journal of Business Ethics*, 2011, vol. 103, n° 3, pp. 351-383 ; C. POST, N. RAHMAN et E. RUBOW, « Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility », *Business & Society*, 2011, vol. 50, n° 1, pp. 189-223.

¹⁷¹³ Z. LI, S. XU, E. CHAPPLE et J. JIA, « Corporate Social Responsibility, Board Structure, and Gender Diversity: Evidence from Australia », *Financial Markets & Corporate Governance Conference*, 2019, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3319113 ; E. ORTAS, I. ÁLVAREZ et E. ZUBELTZU, « Firms' Board Independence and Corporate Social Performance: A Meta-Analysis », *Sustainability*, 2017, vol. 9, n° 6, 1006 ; C. A. MALLIN et G. MICHELON, « Board Reputation Attributes and Corporate Social Performance: An Empirical Investigation of the US Best Corporate Citizens », *Accounting and Business Research*, 2011, vol. 41, n° 2, pp. 119-144 ; S. AYUSO et A. ARGANDOÑA, « Responsible Corporate Governance: Towards a Stakeholder Board of Directors? », *op. cit.*, p. 7.

à ceux des actionnaires.¹⁷¹⁴ Par leur regard extérieur, les administrateurs indépendants seraient par ailleurs susceptibles d'être mieux informés des préoccupations des diverses parties prenantes et se sentiraient plus libres de préconiser des décisions coûteuses ou impopulaires.¹⁷¹⁵

665. D'autres études, en revanche, ont révélé une absence de corrélation, voire une corrélation négative, entre l'indépendance du conseil et les performances RSE de la société.¹⁷¹⁶ Certaines études soulignent par ailleurs que les administrateurs non indépendants ou exécutifs peuvent être vecteur de RSE.¹⁷¹⁷ Ainsi, dans un contexte d'actionnariat dispersé, la théorie de l'agence suggère même qu'étant donné que la RSE n'offre aucun avantage financier direct évident aux actionnaires, les *agents (managers)* sont plus susceptibles que les *principals* (actionnaires) d'investir dans la RSE.¹⁷¹⁸ En outre, il peut être dans l'intérêt des *agents* de

¹⁷¹⁴ N. A. IBRAHIM, D. P. HOWARD et J. P. ANGELIDIS, « Board Members in the Service Industry: An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility Orientation and Directorial Type », *op. cit.*, pp. 393-401 ; N. A. IBRAHIM et J. P. ANGELIDIS, « The Corporate Social Responsiveness Orientation of Board Members: Are there Differences between Inside and Outside Directors? », *op. cit.*, pp. 405-410 ; N. A. IBRAHIM et J. P. ANGELIDIS, « Effect of Board Members' Gender on Corporate Social Responsiveness Orientation », *op. cit.*, pp. 35-40.

¹⁷¹⁵ S. AYUSO et A. ARGANDOÑA, « Responsible Corporate Governance: Towards a Stakeholder Board of Directors? », *op. cit.*, p. 6 ; R. A. JOHNSON et D. W. GREENING, « The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types of Corporate Social Performance », *op. cit.*, pp. 564-576 ; S. A. ZAHRA, B. M. OVIATT et K. MINYARD, « Effect of Corporate Ownership and Board Structure on Corporate Social Responsibility and Financial Performance », *op. cit.*, pp. 336-340.

¹⁷¹⁶ V. TIBILETTI, P. L. MARCHINI, K. FURLOTTI et A. MEDIOLI, « Does corporate governance matter in corporate social responsibility disclosure? Evidence from Italy in the "era of sustainability" », *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2021, vol. 28, pp. 896-907 ; P. CHINTRAKARN, P. JIRAPORN, S. TONG, N. JIRAPORN et R. PROCTOR, « How Do Independent Directors View Corporate Social Responsibility (CSR)? Evidence from a Quasi-Natural Experiment », *Financial Review*, 2020, vol. 55, pp. 697-716 ; V. NACITI, « Corporate Governance and Board of Directors: The Effect of a Board Composition on Firm Sustainability Performance », *Journal of Cleaner Production*, 2019, vol. 237 ; I. M. GARCÍA-SÁNCHEZ et J. MARTÍNEZ-FERRERO, « Independent Directors and CSR Disclosures: The moderating effects of proprietary costs », *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2017, vol. 24, n° 1, pp. 28-43 ; S. SUNDARASEN, T. JE-YEN et N. RAJANGAM, « Board composition and corporate social responsibility in an emerging market », *Corporate Governance*, 2016, vol. 16, n° 1, pp. 35-53 ; I. M. GARCÍA-SÁNCHEZ, B. CUADRADO-BALLESTEROS et C. SEPULVEDA, « Does media pressure moderate CSR disclosures by external directors? », *Management Decision*, 2014, vol. 52, n° 6, pp. 1-49 ; A. AMRAN, S. P. LEE et S. S. DEVI, « The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality », *Business Strategy and the Environment*, 2014, vol. 23, n° 4, pp. 217-235 ; G. MICHELON et A. PARBONETTI, « The effect of corporate governance on sustainability disclosure », *Journal of Management and Governance*, 2012, vol. 16, n° 3, pp. 477-509 ; L. L. ENG et Y. T. MAK, « Corporate Governance and Voluntary Disclosure », *Journal of Accounting and Public Policy*, 2003, vol. 22, n° 4, pp. 325-345 ; J. WANG et H. D. DEWHIRST, « Boards of Directors and Stakeholder Orientation », *Journal of Business Ethics*, 1992, vol. 11, n° 2, pp. 115-123 ; W. M. WAN ABDULLAH, M. H. GHAZALI et S. B. BUNIAMIN, « The Effect of Board and Ownership Structure on Environmental Reporting: A Case of the Top 100 MCG Index Companies », *OIDA International Journal of Sustainable Development*, 2012, vol. 4, n° 7, pp. 71-80 ; M. MCKENDALL, C. SANCHEZ et P. SICILIAN, « Corporate Governance and Corporate Illegality: The Effects of Board Structure on Environmental Violations », *International Journal of Organizational Analysis*, 1999, vol. 7, n° 3, pp. 201-223.

¹⁷¹⁷ L. BU, K. C. CHAN, A. CHOI et G. ZHOU, « Talented inside directors and corporate social responsibility: A tale of two roles », *Journal of Corporate Finance*, 2021, vol. 70, 102044.

¹⁷¹⁸ J. WANG et B. S. COFFEY, « Board Composition and Corporate Philanthropy », *Journal of Business Ethics*, 1992, vol. 11, n° 10, pp. 771-778.

s'inscrire dans une démarche socialement responsable, par exemple afin d'appartenir à une élite sociale, de redorer leur image, de détourner l'attention pour éviter qu'elle se porte sur leur éventuelle mauvaise gestion, etc.¹⁷¹⁹ Dans cette logique, les administrateurs exécutifs/non indépendants seraient davantage intéressés par des considérations liées à la RSE que les administrateurs indépendants qui sont supposés promouvoir l'intérêt des actionnaires (dans un contexte d'actionnariat dispersé toujours). Les administrateurs indépendants permettraient, en revanche, de contrôler et limiter cet opportunisme managérial lié à la RSE.¹⁷²⁰

§ 2. *Au sein des comités consultatifs*

1° Sur la performance financière

666. La question de l'influence de la composition des comités consultatifs sur les performances de la société est controversée. Selon certains, la composition de ces comités ne semble pas avoir d'effet significatif sur les performances de la société : il y aurait peu de preuves que les comités consultatifs (audit, rémunération, nomination) aient un impact sur la performance, quelle que soit leur composition.¹⁷²¹ Une autre étude a toutefois révélé que l'indépendance du comité d'audit et du comité de rémunération peut améliorer de façon significative les performances de la société.¹⁷²²

Une étude menée aux Etats-Unis révèle par ailleurs que les performances des entreprises sont influencées par la composition de certains comités clés : la présence majoritaire d'administrateurs internes/exécutifs au sein des comités de finance et d'investissement améliorerait la performance boursière et comptable de la société.¹⁷²³ Les entreprises qui augmenteraient considérablement la représentation des administrateurs exécutifs au sein de ces

¹⁷¹⁹ A. BARNEA et A. RUBIN, « Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders », *Journal of Business Ethics*, 2010, vol. 97, pp. 71-86 ; B. S. COFFEY et J. WANG, « Board Diversity and Managerial Control as Predictors of Corporate Social Performance », *Journal of Business Ethics*, 1998, vol. 17, n° 1, pp. 1595-1603, spéc. p. 1598.

¹⁷²⁰ S. AYUSO et A. ARGANDOÑA, « Responsible Corporate Governance: Towards a Stakeholder Board of Directors? », *op. cit.*, p. 7 ; J. WANG et B. S. COFFEY, « Board Composition and Corporate Philanthropy », *op. cit.*, pp. 771-778.

¹⁷²¹ H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, p. 32 ; A. KLEIN, « Firm Performance and Board Committee Structure », *op. cit.*, pp. 275-304.

¹⁷²² C. WANG, « Does Independent Board of Directors Really Make a Difference? Evaluating the Treatment Effects of Increased Board Independence Requirements on Corporate Performance », 2014, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2535761.

¹⁷²³ A. KLEIN, « Firm Performance and Board Committee Structure », *op. cit.*, pp. 275-304.

deux comités enregistreraient ainsi des rendements boursiers et des retours sur investissement significativement plus élevés que les entreprises qui réduiraient le pourcentage d'administrateurs exécutifs dans ces comités.

667. En ce qui concerne le comité d'audit, de nombreuses études, américaines pour la plupart, ont été menées sur l'influence du degré d'indépendance du comité d'audit sur l'efficacité du comité, la continuité de la société, le *reporting* financier, les *audit fees*, le nombre de fraudes, la gestion du résultat¹⁷²⁴, les ajustements comptables, etc. Les résultats sont contrastés¹⁷²⁵ : l'indépendance du comité d'audit a ainsi tantôt un effet positif¹⁷²⁶, tantôt un effet neutre.¹⁷²⁷

¹⁷²⁴ La gestion du résultat peut se définir comme « *the strategic exercise of managerial discretion in influencing the earnings figure reported to external audiences* » (F. DEGEORGE, J. PATEL et R. ZECKHAUSER, « Earnings Management to Exceed Thresholds », *The Journal of Business*, 1999, vol. 72, n° 1, p. 2) ou encore « *a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain* » (K. SCHIPPER, « Commentary on Earnings Management », *Accounting Horizons*, 1989, vol. 3, n° 4, p. 92).

¹⁷²⁵ Pour davantage de détails, voy. M. WILLEKENS, « Het nut van de onafhankelijkheid en de deskundigheid van het auditcomité volgens de wetenschappelijke literatuur », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, pp. 1-38.

¹⁷²⁶ M. A. ALSAADI, B. TIJANI et K. I. FALGI, « Corporate Governance and Quality of Financial Reporting of Listed Firms: Evidence from Saudi Arabia », *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 2021, vol. 15, n° 6, pp. 392-410 ; S. N. BRONSON, J. V. CARCELLO, C. W. HOLLINGSWORTH et T. L. NEAL, « Are Fully Independent Audit Committees Really Necessary? », *Journal of Accounting and Public Policy*, 2009, vol. 28, n° 4, pp. 265-280 ; A. EBRAHIM, « Earnings Management and Board Activity: An Additional Evidence », *Review of Accounting and Finance*, 2007, vol. 6, n° 1, pp. 42-58 ; M. C. PUCHETA-MARTINEZ et C. DE FUENTES, « The Impact of Audit Committee Characteristics on the Enhancement of the Quality of Financial Reporting: An Empirical Study in the Spanish Context », *Corporate Governance: An International Review*, 2007, vol. 15, n° 6, pp. 1394-1412 ; S. PARKER, G. PETERS et H. TURETSKY, « Corporate Governance Factors and Auditor Going Concern Assessments », *Review of Accounting and Finance*, 2005, vol. 4, n° 3, pp. 5-29 ; J. BÉDARD, S. M. CHTOUROU et L. COURTEAU, « The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management », *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 2004, vol. 23, n° 2, pp. 13-35 ; R. C. ANDERSON, S. A. MANSI et D. M. REEB, « Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt », *Journal of Accounting and Economics*, 2004, vol. 37, n° 3, pp. 315-342 ; O. S. PERSONS, « The Relation Between the New Corporate Governance Rules and the Likelihood of Financial Statement Fraud », *Review of Accounting and Finance*, 2004, vol. 4, n° 2, pp. 125-148 ; L. J. ABBOTT, S. PARKER et G. F. PETERS, « Audit Committee Characteristics and Restatements », *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2004, vol. 23, n° 1, pp. 69-87 ; L. J. ABBOTT, S. PARKER, G. F. PETERS et K. RAGHUNANDAN, « The Association between Audit Committee Characteristics and Audit Fees », *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 2003, vol. 22, n° 2, pp. 17-32 ; J. CARCELLO, D. HERMANSON, T. NEAL et R. RILEY JR., « Board Characteristics and Audit Fees », *Contemporary Accounting Research*, 2002, vol. 19, n° 3, pp. 365-384 ; A. KLEIN, « Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management », *Journal of Accounting and Economics*, 2002, vol. 33, pp. 375-400 ; J. V. CARCELLO et T. L. NEAL, « Audit Committee Composition and Auditor Reporting », *The Accounting Review*, 2000, vol. 75, n° 4, pp. 453-467 ; M. S. BEASLEY, J. V. CARCELLO, D. R. HERMANSON et P. D. LAPIDES, « Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms », *op. cit.*, pp. 441-454.

¹⁷²⁷ L. HE, R. LABELLE, C. PIOT et D. B. THORNTON, « Board Monitoring, Audit Committee Effectiveness, and Financial Reporting Quality: Review and Synthesis of Empirical Evidence », *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 2009, vol. 1, n° 2 ; J. W. LIN, J. F. LI et J. S. YANG, « The effect of audit committee performance on earnings quality », *Managerial Auditing Journal*, 2006, vol. 21, n° 9, pp. 921-933 ; A. AGRAWAL et S. CHADHA, « Corporate Governance and Accounting Scandals », *Journal of Law and Economics*, 2005, vol. 48, n° 2, pp. 371-406 ; B. XIE, W. N. DAVIDSON III et P. J. DADALT, « Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee », *Journal of Corporate Finance*, 2003, vol. 9, n° 3, pp. 295-316 ; J. S. YANG et J. KRISHNAN, « Audit Committees and Quarterly Earnings Management », *International Journal of Auditing*, 2005, vol. 9, pp. 201-219 ; R. ABDUL RAHMAN et F. HANEEM MOHAMMED ALI, « Board,

En revanche, il existerait un lien raisonnablement univoque entre la compétence financière et/ou en matière de gouvernance d'une part, et la gestion du résultat et la qualité du *reporting* financier d'autre part.¹⁷²⁸ Toutefois, il ressort d'un rapport commandité par le COSO¹⁷²⁹ qu'en matière de fraude, l'existence d'un comité d'audit ne constitue pas nécessairement un facteur déterminant : le pourcentage de personnes compétentes dans le domaine comptable et financier au sein des comités d'audit des sociétés étudiées dans ce rapport était significativement plus élevé dans les sociétés frauduleuses que dans celles qui ne l'étaient pas.¹⁷³⁰

A défaut d'apporter une réponse tranchée sur l'influence de l'indépendance du comité d'audit, ces résultats contrastés mettent en tout cas en avant le fait que le fonctionnement optimal d'un comité d'audit passe (i) par la reconnaissance que chaque comité d'audit est unique et que « *one size does not fit all* », et (ii) par le fait d'avoir les personnes appropriées au sein du comité d'audit, tant en termes d'indépendance que de compétences.¹⁷³¹

668. Concernant le comité de rémunération, diverses études ont notamment été menées au sujet de la relation entre la présence d'un comité de rémunération et la défaillance d'une société¹⁷³² ou sa performance¹⁷³³, ou encore la rémunération du *CEO*.¹⁷³⁴ Les études sont

audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence », *Managerial Auditing Journal*, 2006, vol. 21, n° 7, pp. 783-804.

¹⁷²⁸ J. KRISHNAN et J. E. LEE, « Audit Committee Financial Expertise, Litigation Risk and Corporate Governance », *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2009, vol. 28, n° 1, pp. 241-261 ; A. AGRAWAL et S. CHADHA, « Corporate Governance and Accounting Scandals », *op. cit.*, pp. 371-406 ; J. S. YANG et J. KRISHNAN, « Audit Committees and Quarterly Earnings Management », *op. cit.*, pp. 201-219 ; J. BÉDARD, S. M. CHTOUROU et L. COURTEAU, « The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management », *op. cit.*, pp. 13-35 ; L. J. ABBOTT, S. PARKER et G. F. PETERS, « Audit Committee Characteristics and Restatements », *op. cit.*, pp. 69-87 ; B. XIE, W. N. DAVIDSON III et P. J. DADALT, « Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee », *op. cit.*, pp. 295-316 ; L. J. ABBOTT, S. PARKER, G. F. PETERS et K. RAGHUNANDAN, « The Association between Audit Committee Characteristics and Audit Fees », *op. cit.*, pp. 17-32 ; J. V. CARCELLO, D. R. HERMANSON, T. L. NEAL et R. A. RILEY JR., « Board Characteristics and Audit Fees », *op. cit.*, pp. 365-384.

¹⁷²⁹ *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*.

¹⁷³⁰ M. S. BEASLEY, J. V. CARCELLO, D. R. HERMANSON et T. I. NEAL, *Fraudulent Financial Reporting: 1998-2007 – An Analysis of U.S. Public Companies*, 2010, pp. 11 et 53.

¹⁷³¹ W. VANDECRUYS, « Het auditcomité en risicobeheer in de praktijk », *op. cit.*, p. 152.

¹⁷³² K. O. APPIAH et A. CHIZEMA, « Remuneration committee and corporate failure », *Corporate Governance*, 2015, vol. 15, n° 5, pp. 623-640 ; D. LAING et C. M. WEIR, « Governance structures, size and corporate performance in UK firms », *Management Decision*, 1999, vol. 37, n° 5, pp. 457-464.

¹⁷³³ I. HARYMAWAN, D. AGUSTIA, M. NASIH, A. INAYATI et J. NOWLAND, « Remuneration Committees, Executive Remuneration, and Firm Performance in Indonesia », *Heliyon*, 2020, vol. 5, n° 2, e03452.

¹⁷³⁴ M. EZZAMEL et R. WATSON, « Pay Comparability Across and Within UK Boards: An Empirical Analysis of the Cash Pay Awards to CEOs and Other Board Members », *Journal of Management Studies*, 2002, vol. 39, n° 2, pp. 207-232.

d'ailleurs partagées sur la question de savoir si l'indépendance du comité de rémunération a un effet sur la rémunération du *CEO*.¹⁷³⁵

669. Concernant le comité de nomination, certaines études ont révélé que le comité de nomination contribue à renforcer l'indépendance des administrateurs¹⁷³⁶, et que l'indépendance du comité de nomination améliore le contrôle et la surveillance du *CEO*¹⁷³⁷ et du *management*¹⁷³⁸, la rotation du *CEO*¹⁷³⁹ ainsi que la sélection du *CEO*.¹⁷⁴⁰ L'indépendance du comité de nomination aurait cependant un impact négatif sur la valeur de la société.¹⁷⁴¹

2° En tant que vecteur de RSE

670. En ce qui concerne le comité d'audit, diverses études ont mis en évidence que l'engagement dans une démarche RSE est positivement associé à la présence d'un comité d'audit (et à la présence d'administrateurs indépendants)¹⁷⁴² ou ont constaté l'existence plus

¹⁷³⁵ K. FOGEL, L. MA et R. MORCK, « Powerful Independent Directors », *Financial Management*, 2021, vol. 50, n° 4, pp. 935-983 ; M. J. CONYON, « Executive Compensation and Incentives », *Academy of Management Perspectives*, 2006, vol. 20, n° 1, pp. 25-44 ; R. C. ANDERSON et J. M. BIZJAK, « An Empirical Examination of the Role of the CEO and the Compensation Committee in Structuring Executive Pay », *Journal of Banking and Finance*, 2003, vol. 27, n° 7, pp. 1323-1348 ; C. M. DAILY, J. L. JOHNSON, A. E. ELLSTRAND et D. R. DALTON, « Compensation Committee Composition as a Determinant of CEO Compensation », *Academy of Management Journal*, 1998, vol. 41, n° 2, pp. 209-220.

¹⁷³⁶ N. VAFEAS, « The Nature of Board Nominating Committees and Their Role in Corporate Governance », *Journal of Business Finance & Accounting*, 1999, vol. 26, n° 1 et 2, pp. 199-225.

¹⁷³⁷ L. GUO et R. W. MASULIS, « Board Structure and Monitoring: New Evidence from CEO Turnover », *The Review of Financial Studies*, 2015, vol. 28, n° 10, pp. 2770-2811 ; J. D. WESTPHAL et M. K. BEDNAR, « The Pacification of Institutional Investors », *Administrative Science Quarterly*, 2008, vol. 53, n° 1, pp. 29-72.

¹⁷³⁸ L. HE, R. YANG et Y. HE, « Does social exchange relationship impair audit committee effectiveness? », *Journal of Management and Governance*, 2018, vol. 22, pp. 219-249 ; L. COHEN, A. FRAZZINI et C. J. MALLOY, « Hiring Cheerleaders: Board Appointments of "Independent" Directors », *Management Science*, 2012, vol. 58, n° 6, pp. 1039-1058 ; A. EMINET et Z. GUEDRI, « The Role of Nominating Committees and Director Reputation in Shaping the Labor Market for Directors: An Empirical Assessment », *Corporate Governance: An International Review*, 2010, vol. 18, n° 6, pp. 557-574.

¹⁷³⁹ O. FALEYE, « Classified Boards, Firm Value, and Managerial Entrenchment », *Journal of Financial Economics*, 2007, vol. 83, pp. 501-529.

¹⁷⁴⁰ Y. ZHANG, « Information Asymmetry and the Dismissal of Newly Appointed CEOs: An Empirical Investigation », *Strategic Management Journal*, 2008, vol. 29, n° 8, pp. 859-872.

¹⁷⁴¹ O. FALEYE, « Classified Boards, Firm Value, and Managerial Entrenchment », *op. cit.*, pp. 501-529.

¹⁷⁴² A. DWEKAT, R. MEQBEL, E. SEGUÍ-MAS et G. TORMO-CARBÓ, « The role of the audit committee in enhancing the credibility of CSR disclosure: Evidence from STOXX Europe 600 members », *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 2022, vol. 31, pp. 718-740 ; S. MOHAMMADI, H. SAEIDI et N. NAGHSHBANDI, « The impact of board and audit committee characteristics on corporate social responsibility: evidence from the Iranian stock exchange », *International Journal of Productivity and Performance Management*, 2021, vol. 70, n° 8, pp. 2207-2236 ; S. A. QADERI, T. R. ALHMOUD et B. A. A. GHALEB, « Audit Committee Features and CSR Disclosure: Additional Evidence From an Emerging Market », *International Journal of Financial Research*, 2020, vol. 11, n° 5, pp. 226-237 ; S. GARAS et S. ELMASSAH, « Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: The Case of the GCC Countries », *Critical Perspectives on International Business*, 2018, vol. 14, n° 1, pp. 2-26 ; R. APPUHAMY et S. TASHAKOR, « The Impact of Audit Committee Characteristics on CSR Disclosure: An Analysis of Australian Firms », *Australian Accounting Review*, 2017, n° 83, vol. 27,

récurrente d'un comité d'audit dans les sociétés davantage impliquées dans une démarche RSE.¹⁷⁴³ Une minorité d'études ne trouve pas de lien ou un lien négatif entre l(e)(')indépendance du) comité d'audit et la RSE.¹⁷⁴⁴

671. En ce qui concerne le comité de rémunération, certaines études suggèrent une corrélation positive entre la présence d'un comité de rémunération et la RSE.¹⁷⁴⁵ Les rares études qui se sont consacrées plus spécifiquement au lien entre l'indépendance du comité de rémunération et la RSE révèlent une corrélation positive entre la présence d'administrateurs indépendants au sein du comité de rémunération et la RSE.¹⁷⁴⁶

672. Très peu d'études sont dédiées au lien entre comité de nomination et RSE. Celles dont nous avons eu connaissance révèlent que la présence du comité de nomination (et son indépendance) permet un meilleur *reporting* RSE¹⁷⁴⁷ et influe de façon globalement positive sur la diversité au sein de l'organe d'administration (sans que l'indépendance du comité en soit pour autant la cause exclusive – la diversité au sein du comité de nomination pouvant également jouer un rôle à cet égard).¹⁷⁴⁸

pp. 400-420 ; A. KHAN, M. B. MUTTAKIN et J. SIDDIQUI, « Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy », *op. cit.*, pp. 207-223.

¹⁷⁴³ X. BRÉDART, C. BUGHIN et K. COMBLÉ, « L'impact de la gouvernance sur l'implication dans une démarche RSE en entreprise », *op. cit.*, pp. 291-315.

¹⁷⁴⁴ M. SUTTIPUN, « The influence of board composition on environmental, social and governance (ESG) disclosure of Thai listed companies », *International Journal of Disclosure and Governance*, 2021, vol. 18, pp. 391-402.

¹⁷⁴⁵ M. SUTTIPUN, « The influence of board composition on environmental, social and governance (ESG) disclosure of Thai listed companies », *op. cit.*, pp. 391-402 ; O. PRYSHCHEPA, « Disciplining Entrenched Managers Through Corporate Governance Reform: Implications for Risk-Taking Behavior », *Corporate Governance: An International Review*, 2021, vol. 29, n° 4, pp. 328-351 ; S. KANAPATHIPPILLAI, S. K. JOHL et G. WINES, « Remuneration committee effectiveness and narrative remuneration disclosure », *Pacific-Basin Finance Journal*, 2016, vol. 40, pp. 384-402.

¹⁷⁴⁶ I. BEL-OMS et J. R. SEGARRA-MOLINER, « How Do Remuneration Committee Affect Corporate Social Responsibility Disclosure? Empirical Evidence from an International Perspective », *Sustainability*, 2022, vol. 14, pp. 860-873 ; S. KANAPATHIPPILLAI, S. K. JOHL et G. WINES, « Remuneration committee effectiveness and narrative remuneration disclosure », *op. cit.*, pp. 384-402 ; I. ABEYSEKERA, « Role of Remuneration Committee in Narrative Human Capital Disclosure », *Accounting & Finance*, 2012, vol. 52, pp. 1-23.

¹⁷⁴⁷ T. JIANG et H.-M. WANG, « Board Governance, Ultimate Controller and Corporate Social Responsibility Disclosures Paper », *2015 IEEE International Conference on Grey Systems and Intelligent Services (GSIS)*, 2015, pp. 579-583.

¹⁷⁴⁸ M. HUTCHINSON, J. MACK et K. PLASTOW, « Who Selects the “Right” Directors? An Examination of the Association between Board Selection, Gender Diversity and Outcomes », *Accounting and Finance*, 2015, vol. 55, pp. 1071-1103 ; S. KACZMAREK, S. KIMINO et A. PYE, « Antecedents of Board Composition. The Role of Nomination Committees », *Corporate Governance: An International Review*, 2012, vol. 20, n° 5, pp. 474-489 ; W. RUIGROK, S. PECK, S. TACHEVA, P. GREVE et Y. HU, « The Determinants and Effects of Board Nomination Committees », *Journal of Management & Governance*, 2006, vol. 10, pp. 119-148.

§ 3. Dans le cadre des transactions entre parties liées

1° En général

673. Diverses études ont révélé qu'il existe une relation négative significative entre la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil et la probabilité de transactions entre parties liées. Une plus grande proportion d'administrateurs indépendants est dès lors associée à une moindre fréquence de transactions entre parties liées¹⁷⁴⁹ ou de transactions abusives.¹⁷⁵⁰

L'étude menée par DAHYA, DIMITROV et MCCONNELL a ainsi démontré que (i) les administrateurs indépendants réduisent effectivement les détournements qui peuvent avoir lieu par le biais de transactions entre parties liées, que (ii) les transactions entre parties liées se produisent moins fréquemment dans les sociétés comptant davantage d'administrateurs indépendants et, que (iii) lorsqu'elles se produisent, ces transactions ont lieu dans de meilleures conditions que dans les sociétés dont les administrateurs sont liés à l'actionnaire dominant.¹⁷⁵¹

Par ailleurs, cette étude a constaté que dans la mesure où les transactions entre parties liées réduisent la valeur de la société, et que les administrateurs indépendants réduisent la probabilité que de telles transactions aient lieu, la valeur de la société est positivement liée à la proportion d'administrateurs indépendants siégeant au conseil.¹⁷⁵²

D'autres auteurs sont plus partagés quant à la réelle influence des administrateurs indépendants sur les transactions avec les parties liées.¹⁷⁵³

¹⁷⁴⁹ K. JEON, « The Characteristics of Board of Directors and Related Party Transactions », *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 2019, vol. 23, n° 3 ; J. DAHYA, O. DIMITROV et J. J. MCCONNELL, « Dominant Shareholders, Corporate Boards, and Corporate Value: A Cross-Country Analysis », *op. cit.*, pp. 79-80 et pp. 89-91.

¹⁷⁵⁰ A. W. Y. LO, R. M. K. WONG et M. FIRTH, « Can Corporate Governance Deter Management from Manipulating Earnings? Evidence from Related-Party Sales Transactions in China », *Journal of Corporate Finance*, 2010, vol. 16, n° 2, pp. 225-235.

¹⁷⁵¹ J. DAHYA, O. DIMITROV et J. J. MCCONNELL, « Dominant Shareholders, Corporate Boards, and Corporate Value: A Cross-Country Analysis », *op. cit.*, p. 91.

¹⁷⁵² J. DAHYA, O. DIMITROV et J. J. MCCONNELL, « Dominant Shareholders, Corporate Boards, and Corporate Value: A Cross-Country Analysis », *op. cit.*, p. 91.

¹⁷⁵³ C. CHEN, W. Y. WAN et W. ZHANG, « Board Independence as a Panacea to Tunneling? An Empirical Study of Related-Party Transactions in Hong Kong and Singapore », *Journal of Empirical Legal Studies*, 2018, vol. 15, n° 4, pp. 987-1020 ; H. M. NOR et K. N. I. K. ISMAIL, « The Moderating Effects of Independent Directors' Human Capital on the Relationship between Related Party Transactions and Firm Performance: Evidence from Malaysia », *Jurnal Pengurusan*, 2017, vol. 51, pp. 1-27 ; Y.-H. LIN, « Overseeing Controlling Shareholders: Do

2° En tant que vecteur de RSE

674. Nous l'avons déjà précisé : l'objectif du législateur belge n'est pas de protéger l'ensemble des *stakeholders* dans le cadre de la procédure spécifique organisée lorsqu'une transaction avec une partie liée est envisagée. L'objectif principal de la réglementation est ailleurs : il s'agit de protéger les actionnaires minoritaires face à un actionnaire de contrôle (voy. *supra* n^{os} 564 et s.). Cet objectif n'est d'ailleurs qu'imparfaitement rencontré.¹⁷⁵⁴

675. En revanche, il n'y a, à notre connaissance, pas d'étude empirique qui ait été menée sur l'impact RSE de l'intervention des administrateurs indépendants dans le cadre des transactions entre parties liées. En revanche, un lien positif a été établi entre RSE et transactions entre parties liées en ce que les entreprises dont la quantité et la qualité du *reporting* RSE sont élevées auraient tendance à avoir moins de transactions avec des parties liées considérées comme abusives.¹⁷⁵⁵

§ 4. Dans le cadre des OPA-OPE

1° En général

676. Diverses études ont souligné l'effet positif des administrateurs indépendants dans le cadre des OPA et des prises de contrôle.

Certains auteurs soulignent ainsi que les administrateurs indépendants sont en effet susceptibles d'être plus objectifs dans l'évaluation des coûts et bénéfices d'une acquisition ou encore de bénéficier d'informations particulières sur le secteur d'activité de l'entreprise cible ou sur l'entreprise cible elle-même qui pourraient s'avérer pertinentes dans le cadre de l'acquisition (ce qui peut cependant surprendre, voy. *infra* n^{os} 976 et s.). L'objectivité et le sens des affaires des administrateurs indépendants sont ainsi particulièrement importants dans le suivi du processus

Independent Directors Constrain Tunneling in Taiwan? », *San Diego International Law Journal*, 2011, vol. 12, n° 2, pp. 363-416.

¹⁷⁵⁴ Pour une étude récente et approfondie, voy. T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, pp. 217-311.

¹⁷⁵⁵ Ces conclusions rejoignent l'idée que le *reporting* RSE, qui reflète les préoccupations éthiques des entreprises, peut contrer les tentations d'opportunisme, voy. T. D. HENDRATAMA et Z. BAROKAH, « Related party transactions and firm value: The moderating role of corporate social responsibility reporting », *China Journal of Accounting Research*, 2020, vol. 13, n° 2, pp. 223-236, spéc. p. 233.

d'acquisition lorsque les ambitions et l'ego des *managers* ou des administrateurs exécutifs entrent en conflit avec les intérêts des actionnaires.¹⁷⁵⁶ En outre, lorsqu'une offre publique d'achat n'est pas bien accueillie par le marché et que le cours des actions de la société cible chute considérablement après l'annonce de l'offre, l'opération aurait moins de chances d'aboutir lorsque sont impliquées des sociétés dans lesquelles la présence d'administrateurs indépendants est plus importante.¹⁷⁵⁷ En revanche, d'après certains auteurs, l'indépendance du conseil d'administration n'aurait pas d'incidence sur les rendements obtenus par l'offrant.¹⁷⁵⁸

Certaines études ont également conclu que les administrateurs indépendants améliorent les gains et rendements des actionnaires cibles des OPA, et que les conseils d'administration composés d'une majorité d'administrateurs indépendants sont plus susceptibles d'utiliser des stratégies de résistance et des mesures de défense (« *poison pills* »).¹⁷⁵⁹ D'autres soulignent encore que les *poison pills* adoptées par les conseils d'administration indépendants sont associées à des fluctuations plus favorables du cours boursier que lorsque ces mêmes *poison pills* sont adoptées par des conseils d'administration non indépendants.¹⁷⁶⁰ Ces études suggèrent ainsi que les administrateurs indépendants agissent dans l'intérêt des actionnaires.

2° En tant que vecteur de RSE

677. Bien que l'efficacité d'une OPA soit étroitement liée aux réactions des parties affectées directement ou indirectement par l'OPA et qu'il soit dès lors primordial que l'offrant anticipe leurs réactions en prenant en compte leurs intérêts, l'OPA est avant tout une opération entre actionnaires. Le rôle des administrateurs indépendants y est assez périphérique et les considérations liées à la RSE n'occupent qu'une place limitée, ce qui explique sans doute que nous n'ayons pas trouvé d'étude empirique faisant le lien entre la présence d'administrateurs indépendants, la RSE et les opérations d'OPA-OPR.

¹⁷⁵⁶ J. BYRD et K. HICKMAN, « Do Outside Directors Monitor Managers: Evidence from Tender Offer Bids », *Journal of Financial Economics*, 1992, vol. 32, n° 2, p. 197.

¹⁷⁵⁷ D. L. PAUL, « Board Composition and Corrective Action: Evidence from Corporate Responses to Bad Acquisition Bids », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2007, vol. 42, n° 3, pp. 759-783.

¹⁷⁵⁸ R. W. MASULIS, C. WANG et F. XIE, « Corporate Governance and Acquirer Returns », *Journal of Finance*, 2007, vol. 67, n° 4, pp. 1821-1889.

¹⁷⁵⁹ J. F. COTTER, A. SHIVDASANI et M. ZENNER, « Do Independent Directors Enhance Target Shareholders Wealth During Tender Offers? », *Journal of financial Economics*, 1997, vol. 43, pp. 195-218 ; C. LOH, « The Influence of Outside Directors on the Adoption of Poison Pills », *Quarterly Journal of Business and Economics*, 1994, vol. 33, n° 1, pp. 3-11.

¹⁷⁶⁰ J. A. BRICKLEY, J. L. COLES et R. L. TERRY, « Outside Directors and the Adoption of Poison Pills », *Journal of Financial Economics*, 1994, vol. 35, n° 3, pp. 371-390.

§ 5. Réflexions

678. Comment expliquer cette déconnexion, ce décalage entre nos intuitions sur le rôle supposé positif joué par les administrateurs indépendants et les résultats contrastés des études empiriques exposées ci-avant ? Une série d'obstacles et motifs d'ordres divers peuvent être avancés.

679. Tout d'abord, il convient d'être modéré dans l'attention portée à ces études puisque, comme nous l'avons déjà souligné, celles-ci ont été menées, pour la plupart, dans des contextes d'actionnariat dispersé, contrairement au contexte d'actionnariat concentré qui prédomine en Belgique notamment. Ensuite, ces études se sont basées sur des échantillons de sociétés actives dans des contextes socio-économiques et culturels variés (pays développés, pays émergents,...). Or, ces variables peuvent exercer une influence non négligeable sur les résultats auxquels aboutissent ces études.

680. Il importe ensuite d'être attentifs aux limites de la recherche empirique.

Ainsi, il est difficile de mesurer quotidiennement, au jour le jour, l'effet de la composition du conseil d'administration sur la performance de l'entreprise, qu'elle soit financière ou non. Les études menées au sujet de l'influence de l'administrateur indépendant sur la performance se sont d'ailleurs souvent focalisées sur son impact dans des contextes particuliers, notamment en période de performances particulièrement mauvaises. Il est donc délicat de se baser sur ces études pour apprécier la plus-value d'un administrateur indépendant sur le quotidien « normal » d'une entreprise.¹⁷⁶¹

Par ailleurs, ces études ne prennent pas en compte les éventuelles incitations liées par exemple à la rémunération des administrateurs indépendants et au nombre d'actions de la société qu'ils détiendraient.¹⁷⁶²

¹⁷⁶¹ B. E. HERMALIN et M. S. WEISBACH, « The Effect of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance », *op. cit.*, pp. 101-112, spéc. p. 111.

¹⁷⁶² A. B. GILLETTE, T. H. NOE et M. J. REBELLO, « Corporate Board Composition, Protocols, and Voting Behavior: Experimental Evidence », *Journal of Finance*, 2003, vol. 58, pp. 1997-2031, spéc. p. 1998 ; S. BHAGAT et B. BLACK, « The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance », *op. cit.*, p. 952.

Un troisième obstacle est lié aux approximations de ces études quant au degré réel d'indépendance des administrateurs siégeant au conseil d'administration des sociétés étudiées.¹⁷⁶³ Divers facteurs susceptibles d'influencer les résultats de ces études et liés intrinsèquement à la personnalité des administrateurs indépendants siégeant dans les sociétés faisant partie des échantillons de ces études, tels que leur âge, expériences et compétences, la durée de leur fonction, leurs liens personnels avec le *CEO*, etc. ne sont pas nécessairement pris en compte.

681. Parallèlement à cela, ces résultats contrastés, voire négatifs (concernant la performance financière singulièrement mais on pourrait l'étendre à la performance RSE) pourraient s'expliquer, dans les pays à actionnariat dispersé, par un phénomène de causalité inverse : les entreprises en difficultés ou dont les performances seraient moindres seraient celles qui nommeraient davantage d'administrateurs indépendants de manière à améliorer leur performance future.¹⁷⁶⁴ Dans les pays à actionnariat concentré, certains auteurs estiment que ces faibles résultats ne s'expliquent par un tel phénomène mais refléteraient plutôt le déficit informationnel dont souffrent les administrateurs indépendants (sur lequel nous reviendrons, voy. *infra* n^{os} 976 et s.), mais que l'expertise professionnelle et les connexions informelles au sein du conseil peuvent contribuer à combler.¹⁷⁶⁵

682. Enfin, on se souvient que nous avons défendu qu'un conseil d'administration optimal est composé d'un mélange d'administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants qui apporteront chacun des compétences et des connaissances variées¹⁷⁶⁶ et que l'accent ne doit pas

¹⁷⁶³ S. BHAGAT et B. BLACK, « The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance », *op. cit.*, pp. 231-272, spéc. p. 266 ; A. B. GILLETTE, T. H. NOE et M. J. REBELLO, « Corporate Board Composition, Protocols, and Voting Behavior: Experimental Evidence », *op. cit.*, pp. 1997-2031, spéc. p. 1998 ; S. BHAGAT et B. BLACK, « The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance », *op. cit.*, pp. 952-953.

¹⁷⁶⁴ A. KLEIN, « Firm Performance and Board Committee Structure », *op. cit.*, pp. 275-304 ; A. AGRAWAL et C. R. KNOEBER, « Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems Between Managers and Shareholders », *op. cit.*, pp. 377-397, spéc. p. 393.

¹⁷⁶⁵ S. CAVACO, E. CHALLE, P. CRIFO et A. REBÉRIOUX, *Conseils d'administration et performance des sociétés cotées*, *op. cit.* ; S. CAVACO, P. CRIFO, A. REBÉRIOUX et G. ROUDAUT, « Independent Directors: Less Informed, but Better Selected? New Evidence from a Two-Way Director-Firm Fixed Effect Model », *EconomiX Working Papers*, 2014, n° 2014-58, disponible à l'adresse suivante : https://economix.fr/pdf/dt/2014/WP_EcoX_2014-58.pdf ; S. CAVACO, E. CHALLE, P. CRIFO, A. REBÉRIOUX et G. ROUDAUT, « Board Independence and Operating Performance: Analysis on (French) Company and Individual Data », *op. cit.*, pp. 5093-5105.

¹⁷⁶⁶ S. BHAGAT et B. BLACK, « The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance », *op. cit.*, pp. 955-956.

être mis sur l'indépendance à tout prix, mais doit également se poser sur l'expérience, les qualifications et compétences des administrateurs dans un souci de diversité.¹⁷⁶⁷

Or on constate que, quelle que soit la structure d'actionnariat, les sociétés en difficultés ont tendance à nommer davantage d'administrateurs indépendants qui viendront remplacer certains administrateurs non indépendants/exécutifs (au lieu de nommer de nouveaux administrateurs indépendants pour remplacer les administrateurs indépendants qui étaient en place).¹⁷⁶⁸

Ce faisant, comme on le sait, ces sociétés se privent potentiellement d'administrateurs :

- familiers de l'entreprise, disposant d'une importante expertise de celle-ci, capables de conseiller utilement le *CEO* ou le conseil dans son ensemble sur l'organisation de la société, ses opérations quotidiennes, les opportunités d'investissement à long terme ou sur une nouvelle orientation stratégique¹⁷⁶⁹ ;
- ayant un plus grand intérêt à performer que les administrateurs indépendants puisqu'ils détiennent souvent davantage d'actions de la société qu'eux et/ou bénéficient d'une rémunération variable liée aux performances de la société.¹⁷⁷⁰

683. Une manière de réconcilier ces différentes études est d'adopter un regard nuancé et de reconnaître que la performance tant financière que non financière de la société dépend tant de la présence d'administrateurs indépendants que d'administrateurs exécutifs et non indépendants. Les sociétés sont hétérogènes de sorte que la composition optimale d'un conseil d'administration est susceptible de varier d'une société à l'autre. Les administrateurs

¹⁷⁶⁷ I. F. KESNER, B. VICTOR et B. T. LAMONT, « Board Composition and the Commission of Illegal Acts: An Investigation of Fortune 500 Companies », *op. cit.*, p. 797.

¹⁷⁶⁸ B. E. HERMALIN et M. S. WEISBACH, « The Determinants of Board Composition », *op. cit.*, p. 605 ; *A contrario*, A. KLEIN trouve peu de preuves que la performance ait un impact sur la composition du conseil (A. KLEIN, « Firm Performance and Board Committee Structure », *op. cit.*, pp. 275-304).

¹⁷⁶⁹ E. F. FAMA et M. C. JENSEN, « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, p. 314 ; M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, *op. cit.* Ceci rejoint d'ailleurs l'étude menée par A. KLEIN selon laquelle la présence d'administrateurs exécutifs/non indépendants dans les comités d'investissement du conseil améliore la performance de la société (A. KLEIN, « Firm Performance and Board Committee Structure », *op. cit.*, pp. 275-304).

¹⁷⁷⁰ Selon BHAGAT et BLACK, beaucoup d'administrateurs indépendants détiennent de petites quantités d'actions de la société dans laquelle ils siègent, et sont, par conséquent, peu incités à effectuer assidûment leur rôle de surveillance. Tandis que les administrateurs exécutifs/non indépendants manquent d'indépendance mais ont leur capital humain et souvent l'essentiel de leur capital financier engagés dans la société. Selon ces auteurs, les administrateurs indépendants performeraient dès lors mieux s'ils détenaient des quantités substantielles d'actions de la société (S. BHAGAT et B. BLACK, « The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance », *op. cit.*, pp. 263-265). Nous y reviendrons (voy. *infra* n° 1009).

indépendants peuvent apporter une plus-value dans certaines sociétés, mais pas dans d'autres.¹⁷⁷¹

Ainsi, « la convergence des modes de gouvernance à l'aune du seul critère d'indépendance n'est pas une garantie d'un fonctionnement efficace tant du point de vue de la performance financière que de la performance extra-financière. La prise en compte de critères de composition plus larges fondés sur l'expertise et la diversité est de ce fait un enjeu important et qui rejoint, au moins dans le cas de la diversité, les préoccupations de RSE ».¹⁷⁷²

684. En définitive, les études empiriques laissent suggérer (i) qu'il n'y a pas d'avantage évident et univoque à promouvoir à tout prix la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration et (ii) qu'une trop grande indépendance peut être néfaste. On peut dès lors s'étonner que la figure de l'administrateur indépendant continue à bénéficier d'une confiance telle qu'il caracole en tête des éléments clés d'une bonne gouvernance d'entreprise.¹⁷⁷³

¹⁷⁷¹ F. TUNG, « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *Boston University Law Review*, 2011, pp. 1176-1177.

¹⁷⁷² P. CRIFO et A. REBÉRIOUX, « Gouvernance et responsabilité sociétale des entreprises : nouvelle frontière de la finance durable ? », *op. cit.*, p. 212.

¹⁷⁷³ H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, p. 33.

685. Comme nous l'avons vu, la figure de l'administrateur indépendant est apparue à l'origine afin de remédier aux conflits opposant tout d'abord (i) un *management* bénéficiant d'une large autonomie à un actionnariat dispersé et ensuite (ii) l'actionnaire de contrôle/majoritaire aux actionnaires minoritaires. Nous nous sommes demandé si l'idée selon laquelle l'appel à une expertise dépourvue de conflits d'intérêts permettrait d'améliorer les choix stratégiques des entreprises, et notamment d'éviter les erreurs que pourrait commettre un *management* ou un actionnariat de contrôle bénéficiant d'une large autonomie, était validée empiriquement.

Le moins que l'on puisse dire, c'est que les conclusions sont contrastées. Certaines études ont révélé une absence de corrélation entre le nombre d'administrateurs indépendants présents au conseil d'administration et la performance de la société ; d'autres suggèrent même une corrélation négative ; d'autres encore relatent une corrélation positive quand d'autres enfin, suggèrent que la présence d'administrateurs indépendants favorise des décisions prises dans l'intérêt des actionnaires sur certains points particuliers. Les résultats sont également mitigés concernant la présence d'administrateurs indépendants dans les comités consultatifs et leur influence sur la performance de la société.

En revanche, il existerait une relation négative significative entre la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil et la probabilité de transactions entre parties liées. Une plus grande proportion d'administrateurs indépendants est dès lors associée à une moindre fréquence de transactions entre parties liées ou de transactions abusives. Enfin, diverses études ont souligné l'effet positif des administrateurs indépendants dans le cadre des OPA et des prises de contrôle.

686. Nous nous sommes ensuite intéressés à l'influence des administrateurs indépendants en matière de RSE. Là encore, les résultats des diverses études empiriques menées sur le sujet sont contrastés.

Certaines études ont démontré que les entreprises socialement responsables ont tendance à avoir plus d'administrateurs indépendants au sein de leur conseil d'administration, qu'il existe une relation positive entre la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration et l'implication de la société dans une démarche RSE, et que les conseils d'administration indépendants induisent de meilleures performances en termes de RSE. D'autres études, en revanche, ont révélé une absence de corrélation, voire une corrélation négative, entre l'indépendance du conseil et les performances RSE de la société.

Au niveau des comités consultatifs, diverses études ont mis en évidence que l'engagement dans une démarche RSE est positivement associé à la présence d'un comité d'audit (et à la présence d'administrateurs indépendants) ou ont constaté l'existence plus récurrente d'un comité d'audit dans les sociétés davantage impliquées dans une démarche RSE. Les rares études qui se sont consacrées au lien entre l'indépendance du comité de rémunération et la RSE révèlent une corrélation positive entre la présence d'administrateurs indépendants au sein du comité de rémunération et la RSE. Enfin, la présence du comité de nomination (et son indépendance) permettrait un meilleur *reporting* RSE et influencerait de façon globalement positive sur la diversité au sein de l'organe d'administration (sans que l'indépendance du

comité en soit pour autant la cause exclusive – la diversité au sein du comité de nomination pouvant également jouer un rôle à cet égard).

Il n'y a, à notre connaissance, pas d'étude empirique qui ait été menée sur l'impact RSE de l'intervention des administrateurs indépendants dans le cadre des transactions entre parties liées ainsi que dans le cadre des OPA-OPR, ce qui peut sans doute s'expliquer par la place limitée qu'occupe la RSE dans ces domaines.

687. Il convient cependant d'être modéré dans l'attention portée à ces études puisque celles-ci ont été menées, pour la plupart, dans des contextes d'actionnariat dispersé, contrairement au contexte d'actionnariat concentré qui prédomine en Belgique notamment. Ensuite, ces études se sont basées sur des échantillons de sociétés actives dans des contextes socio-économiques et culturels variés (pays développés, pays émergents,...).

Il est par ailleurs difficile de mesurer quotidiennement l'effet de la composition du conseil d'administration sur la performance de l'entreprise, qu'elle soit financière ou non. Les études sont d'ailleurs souvent focalisées sur leur impact dans des contextes particuliers, notamment en période de performances particulièrement mauvaises. Il est donc délicat de s'y fier pour apprécier la plus-value d'un administrateur indépendant sur le quotidien « normal » d'une entreprise. On ne saurait ainsi exclure un phénomène de causalité inverse : les entreprises en difficultés ou dont les performances seraient moindres seraient celles qui nommeraient davantage d'administrateurs indépendants de manière à améliorer leur performance future.

688. En définitive, les études empiriques laissent suggérer (i) qu'il n'y a pas d'avantage évident et univoque à promouvoir à tout prix la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration et (ii) qu'une trop grande indépendance peut être néfaste. On peut dès lors s'étonner que la figure de l'administrateur indépendant continue à bénéficier d'une confiance telle qu'il caracole en tête des éléments clés d'une bonne gouvernance d'entreprise.

689. Dans ce deuxième chapitre, nous avons longuement analysé les différentes situations dans lesquelles l'administrateur indépendant est appelé à intervenir, que ce soit en vertu de la loi ou en vertu de recommandations de *corporate governance*. Nous avons ainsi noté la présence des administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration, dans les comités consultatifs, dans le cadre des transactions avec des parties liées ainsi que dans le cadre des OPA-OPR.

Si la loi et la plupart des recommandations de *corporate governance* n'explicitent pas ce qui est concrètement attendu de l'administrateur indépendant dans ces différents contextes (sous réserve de leur rôle dans le cadre des transactions avec des parties liées), on estime généralement qu'il leur incombe de jeter un regard objectif et critique sur l'entreprise, de donner des conseils impartiaux, d'être les gardiens de l'intérêt social au sens large, de jouer un rôle important en situation de crise, de partager leurs réseaux et leurs relations, de veiller à la transmission des connaissances, etc.

En définitive, l'administrateur indépendant est perçu comme un super héros, capable de remédier à tous les problèmes que rencontrerait une société.

690. Le Code 2020 recommande la présence d'administrateurs indépendants au sein de l'organe d'administration de la société. Sans qu'aucun statut particulier ne leur soit pour autant octroyé, ceux-ci siègent aux côtés des administrateurs non exécutifs (mais non indépendants), des administrateurs exécutifs (parmi lesquels le *CEO*), et du président du conseil.

Lorsqu'il siège au sein du conseil d'administration, l'administrateur est aux premières loges pour être sensibilisé aux questions touchant à la RSE. Le CSA permet tout d'abord qu'à côté d'un objectif lucratif ou de répartition des profits, une société puisse avoir un objectif désintéressé auquel elle affecte ses bénéfices, tel une finalité sociale, culturelle, caritative, environnementale,... et que, ce faisant, elle prenne en considération ses différents *stakeholders*. Le *reporting* non financier, qui relève de la responsabilité du CA, joue également un rôle central en la matière par la présentation d'informations relatives à la responsabilité sociale des entreprises et au développement durable. Le Code 2020 met en outre explicitement l'accent sur le long terme et sur l'importance, pour le conseil, de prendre en compte de manière permanente les intérêts légitimes des parties prenantes.

La problématique de la RSE est ainsi complètement intégrée dans la stratégie globale de la société. C'est au conseil d'administration dans son ensemble qu'il revient de jouer un rôle primordial en vue de la prise en compte de considérations liées à la RSE dans le cadre d'une stratégie durable et à long terme pour la société.

691. Le CSA autorise le conseil d'administration et le conseil de surveillance à constituer des comités consultatifs en leur sein. Il impose la présence d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit et du comité de rémunération. En revanche, le CSA n'impose pas directement la constitution d'un comité de nomination ni, par conséquent, que des administrateurs indépendants y siègent.

Le Code 2020 prévoit la constitution de comités consultatifs tels que le comité d'audit, le comité de rémunération et le comité de nomination, au sein desquels siégeront des administrateurs indépendants. L'obligation de constituer un comité de nomination découlera ainsi du Code 2020, dont la société pourra toutefois s'affranchir conformément au principe « *comply or explain* ».

La présence des administrateurs indépendants au sein de ces comités leur permet d'obtenir un meilleur accès à l'information, de surveiller le *management* et, dans un contexte d'actionnariat concentré, de faire office de contrepoids face à un conseil d'administration composé majoritairement d'administrateurs non exécutifs, représentant en fait les actionnaires (majoritaires). Par ailleurs, les administrateurs indépendants, en siégeant parfois majoritairement au sein des comités consultatifs, ont la possibilité, dans les domaines qui relèvent de la compétence de ces comités, d'orienter les décisions à prendre, bien qu'ils ne bénéficient d'aucun droit particulier dans ce cadre.

L'administrateur indépendant siégeant dans ces comités consultatifs est sensibilisé aux questions de RSE :

- au sein du comité d'audit, sous l'angle de la gestion des risques principalement mais également au travers du contrôle interne et de la fonction *compliance*, par le biais de différents outils parmi lesquels le *reporting* extra-financier et la diligence raisonnable/devoir de vigilance ;
- au sein du comité de rémunération, par le biais de la politique de rémunération (dont l'objectif consiste à contribuer à la stratégie commerciale de la société, aux intérêts et à la pérennité à long terme de l'entreprise) ; la rémunération variable (la politique de rémunération doit comporter les critères de performance financière et non financière, y compris, le cas échéant, des critères relatifs à la RSE) ; la rémunération en actions (la politique de rémunération doit préciser les périodes d'acquisition et, le cas échéant, de conservation des actions applicables après l'acquisition et expliquer la manière dont la rémunération en actions contribue à la stratégie commerciale de la société, aux intérêts et à la pérennité à long terme de l'entreprise) ; le rapport de rémunération (la société doit y expliquer la manière dont la rémunération totale respecte la politique de rémunération adoptée, y compris la manière dont elle contribue aux performances à long terme de la société) ;
- au sein du comité de nomination, mais sans que cela soit imposé par la loi ou des recommandations de *corporate governance*, en veillant aux compétences des administrateurs, notamment en matière de RSE et de durabilité.

Cependant, les pouvoirs reconnus aux comités consultatifs ne sont, en principe, pas de décision mais le plus souvent de recommandation. Ces comités doivent rendre compte au conseil d'administration (système moniste) ou conseil de surveillance (système dual) dont ils sont une émanation et eux seuls disposent du pouvoir (ultime) de décider.

692. Le CSA prévoit également l'intervention des administrateurs indépendants dans le cadre de la procédure particulière applicable aux transactions entre parties liées, qui se caractérise par un détournement par un comité composé de trois administrateurs indépendants qui doit rendre au conseil d'administration/conseil de surveillance un avis écrit circonstancié et motivé sur la décision ou l'opération envisagée. Cet avis ne lie cependant pas le conseil qui décide souverainement et sous sa propre responsabilité quant à la décision ou l'opération envisagée.

La procédure relative aux transactions entre parties liées est avant tout une mesure préventive des abus de majorité axée sur la protection des actionnaires minoritaires, bien qu'elle puisse, par ricochet, protéger aussi les autres intérêts catégoriels liés à cette dernière qui sont susceptibles de subir des désagréments en raison de transferts de valeurs. Cela étant, on ne saurait aller jusqu'à prétendre que les articles concernant les transactions entre parties liées ont vocation à protéger, sur un pied d'égalité, tant les actionnaires minoritaires que l'ensemble des *stakeholders*. Rien n'empêche toutefois les administrateurs indépendants, dans l'avis qu'ils transmettront à l'organe d'administration, de décrire et d'apprécier les préjudices subis par la société dans le cadre de la transaction envisagée, dans une perspective de RSE, en ayant égard aux conséquences néfastes pour la société, ses actionnaires minoritaires, mais également pour ses *stakeholders*. Cela relève cependant d'une démarche volontaire.

693. Enfin, les administrateurs indépendants sont mentionnés dans la réglementation relative aux offres publiques d'acquisition (OPA) et offres publiques de reprise (OPR), bien que leur intervention soit, dans ce contexte, assez périphérique.

Les considérations liées à la RSE sont relativement peu présentes dans le domaine des OPA/OPR, sous réserve de l'avis rédigé par l'organe d'administration dans lequel ce dernier doit tenir compte de l'ensemble des intérêts en présence : ceux de la société, des détenteurs de titres, des créanciers et des travailleurs, y compris l'emploi. Cependant, si la rédaction de cet avis est obligatoire, son contenu ne lie ni l'offrant ni les actionnaires de la société cible, et vise seulement à éclairer (ou conscientiser) les actionnaires au moment de leur choix d'apporter ou non leurs titres à l'offre. Cela étant, l'efficacité d'une OPA, bien qu'elle demeure une opération entre actionnaires, étant étroitement liée aux réactions des parties affectées directement ou indirectement par l'OPA, les considérations liées à la RSE s'imposeront à l'offrant pour des raisons pragmatiques.

694. Les études empiriques consacrées au lien entre la présence d'administrateurs indépendants et la performance (financière) de la société sont contrastées. Il en est de même concernant la présence d'administrateurs indépendants dans les comités consultatifs et leur influence sur la performance de la société. En revanche, il existerait une relation négative significative entre la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil et la probabilité de transactions entre parties liées. Une plus grande proportion d'administrateurs indépendants est dès lors associée à une moindre fréquence de transactions entre parties liées ou de transactions abusives. Enfin, diverses études ont souligné l'effet positif des administrateurs indépendants dans le cadre des OPA et des prises de contrôle.

Les études dédiées à l'influence de la présence d'administrateurs indépendants sur la démarche RSE d'une société ont également abouti à des conclusions mitigées.

En définitive, les études empiriques laissent suggérer (i) qu'il n'y a pas d'avantage évident et univoque à promouvoir à tout prix la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration, que ce soit afin d'améliorer la performance financière ou la performance RSE de la société et (ii) qu'une trop grande indépendance peut même être néfaste si elle est fétichisée au point d'entraîner une perte de diversité au sein du conseil (notamment au niveau de l'équilibre entre administrateurs non exécutifs et administrateurs exécutifs).

CHAPITRE III. DEVOIRS ET DROITS

SECTION 1. DEVOIRS GÉNÉRAUX

695. Les nombreuses missions et interventions de l'administrateur indépendant que nous avons détaillées dans le chapitre précédent doivent s'accomplir parallèlement à, et dans le respect de certains devoirs qui incombent à chaque administrateur, qu'il soit indépendant ou non.

696. Ne jouant qu'en ce qui concerne le pouvoir de décision (et de représentation - bien que ce soit rare) du conseil d'administration, le principe de collégialité (voy. *supra* n° 310) n'exclut en effet nullement que les administrateurs aient, à titre individuel, des devoirs à l'égard de la société, qui s'imposent à eux en dehors de toute réunion du conseil d'administration. Comme tout autre administrateur, l'administrateur indépendant est dès lors soumis à un devoir de loyauté, de diligence, de compétence ou encore de discrétion.¹⁷⁷⁴

§ 1. Devoir de loyauté

697. Le devoir de loyauté, premièrement, consiste à ce que l'administrateur agisse loyalement à l'égard de la société. Il se décline en plusieurs obligations.

698. Tout administrateur doit, tout d'abord, agir dans l'intérêt de la société qu'il gère, et doit faire primer cet intérêt sur ses intérêts propres.¹⁷⁷⁵ Le Code 2020 recommande ainsi que « chaque administrateur place les intérêts de la société au-dessus des siens »¹⁷⁷⁶ et que « lorsque le conseil prend une décision, les membres du conseil ne défendent [pas] des intérêts personnels ». ¹⁷⁷⁷

¹⁷⁷⁴ G. RUE, « Statut et responsabilités des mandataires en droit commercial », in *Le statut des associés et mandataires de sociétés et associations*, Limal, Anthémis, 2021, p. 201 ; A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, pp. 317 et s. ; D. WILLERMAIN, « Le statut de l'administrateur de sociétés anonymes : principes, questions et réflexions », *op. cit.*, p. 234.

¹⁷⁷⁵ Liège, 18 novembre 2020, *J.L.M.B.*, 2021, n° 8, p. 359 ; G. RUE, « Statut et responsabilités des mandataires en droit commercial », *op. cit.*, p. 201 ; A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 318. Cette primauté est notamment consacrée par l'article 492*bis* du Code pénal relatif aux abus de biens sociaux (voy. *supra* n° 535) et l'article 504*bis* du Code pénal relatif à la corruption privée passive.

¹⁷⁷⁶ Disposition 6.6 du Code 2020.

¹⁷⁷⁷ Disposition 6.10 du Code 2020.

699. Dans le même ordre d'idée, l'administrateur doit en outre informer le conseil de tout conflit d'intérêts qui pourrait affecter son jugement, et respecter, le cas échéant, la procédure en conflit d'intérêts organisée dans le CSA.¹⁷⁷⁸ Le Code 2020 précise à cet égard que « chaque administrateur informe le conseil de tout conflit d'intérêts qui à son avis pourrait affecter son jugement ».¹⁷⁷⁹

700. L'administrateur est également tenu de rendre compte de sa gestion afin que la société puisse apprécier et contrôler s'il s'est correctement acquitté des missions dont il était investi.¹⁷⁸⁰ Cette reddition se matérialise dans différentes dispositions du CSA qui prévoient la rédaction de rapports (rapport de gestion notamment¹⁷⁸¹), l'obligation de répondre aux questions lors des assemblées générales¹⁷⁸², la transmission d'informations au commissaire¹⁷⁸³, aux travailleurs¹⁷⁸⁴, aux actionnaires au cas où aucun commissaire n'est nommé¹⁷⁸⁵,... Ce devoir est d'ailleurs renforcé dans les sociétés cotées par le biais des obligations de publication d'informations périodiques, d'informations privilégiées¹⁷⁸⁶ ou de franchissement de seuils^{1787 1788}.

¹⁷⁷⁸ Voy. art. 7:96, 7:102, 7:115 et 7:117 CSA.

¹⁷⁷⁹ Disposition 6.7 du Code 2020.

¹⁷⁸⁰ B. TILLEMANN, *Le mandat*, Diegem, Kluwer, 1999, pp. 151-153.

¹⁷⁸¹ Même si l'établissement de ce rapport relève de la compétence du conseil d'administration dans son ensemble, il illustre de manière générale le devoir de reddition à charge des administrateurs.

¹⁷⁸² Art. 7:139 CSA. A noter qu'il y a controverse sur le destinataire de cette obligation de répondre aux questions : est-ce le conseil d'administration dans son ensemble, ou bien chaque administrateur individuellement ? On estime généralement que cette obligation pèse sur chaque administrateur de façon individuelle (voy. A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 323 ; A. FRANÇOIS, K. BYTTEBIER *et alii*, « Omgaan met conflicten in vennootschappen: regeling van geschillen is meer dan geschillenregeling », in *Omgaan met conflicten in de vennootschap*, Anvers, Intersentia, 2009, pp. 21-22).

¹⁷⁸³ Voy. not. art. 3:68 CSA.

¹⁷⁸⁴ Voy. not. art. 15 de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, *M.B.*, 27 septembre 1948, p. 7768 ; art. 2 de l'arrêté royal du 27 novembre 1973 portant réglementation des informations économiques et financières à fournir aux conseils d'entreprises, *M.B.*, 28 novembre 1973, p. 13352 ; art. 3:83 et 3:84 CSA (qui, indirectement, prévoient que l'organe d'administration communique des données économiques et financières au conseil d'entreprise) ; art. 7:100 CSA et art. 7:120 CSA relatifs au rapport de rémunération.

¹⁷⁸⁵ Art. 3:101 CSA.

¹⁷⁸⁶ L'information privilégiée est définie à l'article 7, §§ 1 à 4 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173, 12 juin 2014, p. 1. Les sociétés cotées doivent rendre publique toute information privilégiée qui les concerne directement dès que possible, conformément à l'article 17, § 1 de ce même règlement.

¹⁷⁸⁷ Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant dispositions diverses, *M.B.*, 12 juin 2007, p. 31588.

¹⁷⁸⁸ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 324.

701. En vertu de leur devoir de loyauté, les administrateurs doivent en outre partager à leurs pairs toutes les informations utiles qui sont en leur possession, afin que l'ensemble des administrateurs qui siègent au conseil puissent délibérer et voter en pleine connaissance de cause.¹⁷⁸⁹ A cet égard, le Code 2020 recommande que « les administrateurs [fassent] part au conseil de toute information en leur possession, qui pourrait être pertinente pour la prise de décision par le conseil ». ¹⁷⁹⁰

702. Le devoir de loyauté comporte aussi un devoir de non-concurrence. Le CSA ne limite pas le nombre de fonctions qui peuvent être exercées par un même administrateur. Le Code 2020 prévoit en revanche que « les administrateurs non exécutifs ne peuvent envisager d'accepter plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées ». ¹⁷⁹¹ Ce qui compte en définitive, c'est que l'administrateur dispose du temps nécessaire pour effectuer correctement ses différentes missions/fonctions et qu'il ne se retrouve pas, en raison de l'exercice de ceux-ci, dans une situation de conflit d'intérêts. ¹⁷⁹² Le Code 2020 recommande ainsi que « les administrateurs non exécutifs [soient] dûment informés de l'étendue de leurs obligations lors du dépôt de leur candidature, en particulier en ce qui concerne le temps qu'ils devront consacrer à l'exercice de leur mandat, en prenant également en compte le nombre et l'importance de leurs autres engagements ». ¹⁷⁹³ A cet égard, il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que quarante-huit administrateurs sur un total de sept cent vingt-deux cumulent deux mandats au sein des conseils des sociétés cotées belges. Huit administrateurs ont trois mandats et cinq administrateurs en exercent quatre. Sur la base des sociétés cotées de l'échantillon, l'étude conclut que la limitation du nombre de mandats d'administrateur définie dans le Code 2020 est correctement suivie par les administrateurs en Belgique. L'étude observe en outre qu'un cumul de mandats dans le chef d'un administrateur n'engendre pas, en moyenne, un taux de présence plus faible aux réunions du conseil (un mandat : 96,87 %, deux mandats : 96,65 %, trois mandats : 95,77 % et quatre mandats : 96,98 %). ¹⁷⁹⁴

¹⁷⁸⁹ G. RUE, « Statut et responsabilités des mandataires en droit commercial », *op. cit.*, p. 202 ; A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 324.

¹⁷⁹⁰ Disposition 6.4 du Code 2020.

¹⁷⁹¹ Disposition 5.5 du Code 2020.

¹⁷⁹² D. WILLERMAIN, « Le statut de l'administrateur de sociétés anonymes : principes, questions et réflexions », *op. cit.*, p. 215.

¹⁷⁹³ Disposition 5.5 du Code 2020.

¹⁷⁹⁴ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 24.

703. Au-delà de la question du nombre de fonctions que l'administrateur peut exercer, se pose la question du caractère concurrent de ces fonctions entre elles. Bien que la loi n'interdise pas expressément à un administrateur d'exercer des activités concurrentes à celles de la société dans laquelle il exerce une mission et ainsi d'exercer une fonction dirigeante dans une autre entreprise exerçant une activité similaire, un devoir de non-concurrence s'impose à l'administrateur en vertu de son devoir de loyauté : tant qu'il exerce une mission dans la société, il ne peut exercer une activité concurrente à celles de la société.¹⁷⁹⁵ On considère généralement que cette obligation trouve sa source dans l'exécution de bonne foi de sa mission, et en particulier les articles 5.71 et 5.73 du Code civil.¹⁷⁹⁶

Pourtant, l'exercice de fonctions d'administrateurs dans des sociétés concurrentes n'est pas exceptionnel en pratique. Dans la mesure où les administrateurs sont choisis pour leurs compétences dans certains domaines particuliers, il est assez prévisible que des sociétés actives dans un même domaine d'activités fassent appel aux mêmes personnes pour siéger dans leurs organes d'administration.¹⁷⁹⁷ Dans ce cas, il peut être possible que la société et son administrateur conviennent contractuellement que ce dernier pourra exercer des fonctions au sein d'entreprises concurrentes, tout en déterminant les modalités de cet exercice concurrent, notamment la procédure à suivre en cas de conflits d'intérêts, l'obligation de confidentialité, etc.¹⁷⁹⁸

704. Il convient donc d'adopter une approche plus nuancée que celle d'une interdiction totale, particulièrement eu égard à la distinction entre administrateurs exécutifs et non exécutifs. Comme nous l'avons vu, les administrateurs exécutifs consacrent la majeure partie de leur activité professionnelle à leur fonction en participant activement au sein de la société et contribuant à la définition de la stratégie et politique générales de la société ainsi qu'à leur mise en œuvre. L'exercice d'une activité concurrente ou d'une fonction exécutive dans une autre société semble (plus) difficilement envisageable. En revanche, les administrateurs non

¹⁷⁹⁵ H. CULOT, « Un administrateur peut-il faire concurrence à la société qu'il dirige ? » *Les pages*, 2020, n° 85 ; A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 325.

¹⁷⁹⁶ Cass., 25 juin 2020, *NjW*, 2021, n° 438, p. 211 ; G. RUE, « Statut et responsabilités des mandataires en droit commercial », *op. cit.*, p. 203 ; S. DE GEYTER, « Niet-concurrentieverbintenissen van bestuurders », *NjW*, 2021, n° 438, p. 194.

¹⁷⁹⁷ D. WILLERMAIN, « Le statut de l'administrateur de sociétés anonymes : principes, questions et réflexions », *op. cit.*, pp. 215-216.

¹⁷⁹⁸ G. RUE, « Statut et responsabilités des mandataires en droit commercial », *op. cit.*, p. 203 ; H. CULOT, « Un administrateur peut-il faire concurrence à la société qu'il dirige ? », *op. cit.*

exécutifs, chargés de la surveillance des autres administrateurs et généralement moins impliqués dans la gestion quotidienne de la société, n'exercent souvent leur fonction qu'à temps partiel. Ces derniers peuvent ainsi plus aisément exercer des fonctions dans des sociétés ayant des activités similaires voire concurrentes.¹⁷⁹⁹

§ 2. Devoir de diligence

705. A côté du devoir de loyauté, les administrateurs sont également soumis à un devoir de diligence¹⁸⁰⁰ qui implique que tout administrateur doit porter aux affaires de la société le même degré d'attention que celui qu'apporterait un administrateur normalement prudent placé dans les mêmes circonstances.¹⁸⁰¹ L'administrateur doit dès lors respecter les obligations que les lois, le CSA et les statuts mettent à sa charge, que ce soit à titre individuel ou dans le cadre de l'organe collégial où il siège. Par ailleurs, l'administrateur doit également être disponible, engagé, appliqué. A ce titre, il est tenu de s'informer correctement (voy. *infra* n^{os} 713 et s. sur le droit d'investigation individuel).¹⁸⁰² Il doit *challenge* le *management*, surveiller la façon dont la société est gérée, et faire preuve de persévérance.¹⁸⁰³

706. A cet égard, le Code 2020 recommande que « les administrateurs se consacrent activement à leurs obligations et so[ie]nt capables de se former un jugement personnel, éclairé et indépendant lorsqu'ils exercent leurs responsabilités ». Le Code poursuit en précisant qu'« agir en toute indépendance d'esprit suppose que l'on se fasse sa propre opinion, que l'on ait le courage d'agir en conséquence en évaluant et en questionnant le point de vue d'autres administrateurs, en interrogeant les *managers* exécutifs lorsque c'est nécessaire au vu des problèmes et des risques en cause, et en étant capable de résister à la pression du groupe ».¹⁸⁰⁴ Le Code 2020 invite également les administrateurs à « obtenir des informations détaillées et adéquates et à en prendre connaissance de manière approfondie afin d'acquérir et de maintenir

¹⁷⁹⁹ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 325 ; D. WILLERMAIN, « Le statut de l'administrateur de sociétés anonymes : principes, questions et réflexions », *op. cit.*, pp. 215-216.

¹⁸⁰⁰ Voy. *supra* n^{os} 111 et s. sur les procédures de diligence raisonnable ou de vigilance dans une perspective RSE.

¹⁸⁰¹ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 326.

¹⁸⁰² G. RUE, « Statut et responsabilités des mandataires en droit commercial », *op. cit.*, p. 204 ; A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 327.

¹⁸⁰³ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 327.

¹⁸⁰⁴ Disposition 6.1 du Code 2020.

une compréhension claire des aspects clés des affaires de la société » ainsi qu’à demander « des compléments d’information chaque fois qu’ils le jugent approprié ». ¹⁸⁰⁵

§ 3. Devoir de compétence

707. Le devoir de compétence, ensuite, signifie que tout administrateur doit disposer des compétences, connaissances et expériences nécessaires pour effectuer correctement sa mission, qui varieront en fonction des caractéristiques propres à chaque société. ¹⁸⁰⁶

§ 4. Devoir de discrétion

708. Enfin, les administrateurs sont tenus par un devoir de discrétion. Bien qu’aucune disposition légale ne consacre une obligation de confidentialité des administrateurs, la doctrine ¹⁸⁰⁷ et la jurisprudence ¹⁸⁰⁸ l’admettent unanimement. La disposition 6.3 du Code 2020 recommande par ailleurs que « les administrateurs n’utilisent pas les informations reçues en leur qualité d’administrateur à des fins autres que l’exercice de leur mandat [et] [...] traitent avec prudence les informations confidentielles qu’ils reçoivent en leur qualité d’administrateur ».

Dans le cadre de l’exercice de sa fonction, l’administrateur est amené à disposer de nombreuses informations sur la société au sein de laquelle il exerce cette fonction. Le devoir de discrétion lui impose de n’utiliser les informations dont il a connaissance dans l’exercice de ses fonctions « que dans le cadre de l’exercice de ses fonctions, afin qu’il puisse prendre des décisions en

¹⁸⁰⁵ Disposition 6.2 du Code 2020.

¹⁸⁰⁶ G. RUE, « Statut et responsabilités des mandataires en droit commercial », *op. cit.*, p. 204 ; A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 331.

¹⁸⁰⁷ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 334 ; H. CULOT, « Administrateur et secret : le droit de savoir et le devoir de discrétion », in *L’entreprise et le secret* (sous la dir. de V. CASSIERS et S. GILSON), Bruxelles, Larcier, 2014, pp. 169-196 ; K. COX, « De discretieplicht van de bestuurder van de naamloze vennootschap », *R.P.S.*, 2013, pp. 172-174 ; E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l’information et pouvoir d’investigation des administrateurs », in *Preuve et information dans la vie des sociétés* (sous la dir. d’O. CAPRASSE), Bruxelles, Larcier, 2010, p. 306 ; S. DE DIER et A. VAN BEVER, « Zo zijn we niet getrouwd. Over de loyauteitsplicht van werknemer en bestuurder », *Jura Falc.*, 2008-2009, pp. 369-370 ; J.-L. DEVOGELE, « L’administrateur de la société anonyme et son rapport individuel à l’information : droit d’investigation et devoir de discrétion », *DAOR*, 2007, p. 89 ; B. FERON et J. MEUNIER, « La double casquette de l’administrateur de société anonyme », *J.T.*, 2000, p. 697 ; B. TILLEMANN, « L’obligation au secret et à la discrétion des administrateurs de sociétés », *J.T.*, 1993, pp. 549-555.

¹⁸⁰⁸ Voy. not. Liège, 18 novembre 2020, *J.L.M.B.*, 2021, n° 8, p. 360 ; Trib. entr. Liège (prés.), 5 août 2019, *J.L.M.B.*, 2019, n° 31, p. 1462 ; Civ. Gand, 4 juin 1987, *TRV*, 1992, p. 327.

connaissance de cause et toutes les mesures nécessaires lorsque l'intérêt de la société le requiert ». ¹⁸⁰⁹ Il ne pourrait donc utiliser ces informations à des fins personnelles ou autres.

Le devoir de discrétion trouve une application particulière dans le cadre des rapports externes de la société, à savoir les rapports qu'entretient la société avec les personnes qu'elle côtoie, qu'il s'agisse des travailleurs, autorités publiques, co-contractants, fournisseurs, consommateurs, actionnaires considérés à titre individuel, personnes intéressées par l'achat d'actions de la société,.... ¹⁸¹⁰ L'administrateur peut-il communiquer des informations concernant la société à des tiers ? Peut-il accepter que des tiers, concernés par le bon fonctionnement de la société, l'interpellent en aparté ?

En vertu de son devoir de discrétion, un administrateur ne pourrait pas dévoiler à des tiers des informations dont il a eu connaissance du fait de l'exercice de sa fonction si la communication de ces informations, qui auront souvent un caractère secret ou confidentiel mais pas nécessairement, peut nuire à la société ou si l'intérêt social commande de les garder secrètes. La société a le droit de conserver de l'information confidentielle à l'égard des tiers. ¹⁸¹¹ Cela ne signifie pas pour autant que toute information relative à une société doive demeurer secrète. La divulgation de certaines informations est autorisée si elle est conforme à l'intérêt social et ne peut dès lors être préjudiciable à la société.

Cette question ne doit pas uniquement être analysée sous l'angle du devoir de discrétion, mais aussi et avant tout, sous celui du pouvoir de décision et de représentation. En effet, il revient à l'organe de gestion de tout d'abord décider, dans le respect des dispositions légales et de l'intérêt social, quelles informations peuvent être divulguées, à qui et de quelle manière. ¹⁸¹² L'organe de représentation prend ensuite le relais puisque communiquer à un tiers une

¹⁸⁰⁹ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 333.

¹⁸¹⁰ H. CULOT, « Administrateur et secret : le droit de savoir et le devoir de discrétion », *op. cit.*, p. 189.

¹⁸¹¹ H. CULOT, « Administrateur et secret : le droit de savoir et le devoir de discrétion », *op. cit.*, pp. 169-196 ; K. COX, « De discretieplicht van de bestuurder van de naamloze vennootschap », *op. cit.*, pp. 163-223 ; J.-L. DEVOGELE, « L'administrateur de la société anonyme et son rapport individuel à l'information : droit d'investigation et devoir de discrétion », *op. cit.*, p. 75 ; O. CLEVENBERGH, « La communication d'informations confidentielles dans le cadre des *due diligence*, en particulier dans le cas des sociétés cotées », *R.D.C.*, 2005/2, pp. 115-138 ; D. NAPOLITANO et M. WYCKAERT, « Is er leven na de beurs? - Introductie tot de "*going private*" - operatie naar Belgisch recht », *TRV*, 2002, p. 184 ; B. TILLEMANS, « L'obligation au secret et à la discrétion des administrateurs de sociétés », *op. cit.*, pp. 549-555 ; L. SIMONT, « L'administrateur d'une société anonyme agissant isolément a-t-il un droit d'investigation individuelle ? », *R.P.S.*, 1963, pp. 189-203.

¹⁸¹² H. CULOT, « Administrateur et secret : le droit de savoir et le devoir de discrétion », *op. cit.*, p. 189 ; K. COX, « De discretieplicht van de bestuurder van de naamloze vennootschap », *op. cit.*, p. 205.

information appartenant à la société fait partie de la représentation de la société.¹⁸¹³ En principe, l'organe de représentation est le même que l'organe de décision. Dans un système moniste, il s'agit du conseil d'administration.¹⁸¹⁴ Dans un système dual, il s'agit du conseil de direction (pouvoir général de représentation)¹⁸¹⁵, ainsi que du conseil de surveillance pour les matières pour lesquelles il est exclusivement compétent.¹⁸¹⁶ Il est toutefois fréquent que les statuts octroient le pouvoir de représenter la société à un ou plusieurs administrateurs en précisant s'ils agissent seuls ou conjointement. Le délégué à la gestion journalière peut aussi être chargé de la représentation de la société pour ce qui concerne cette gestion.¹⁸¹⁷ Par ailleurs, le conseil d'administration/conseil de direction, ainsi que les délégués à la gestion journalière peuvent déléguer certains pouvoirs et l'exécution de certaines missions à des mandataires spéciaux (administrateur, employé,...) qui, dans les limites du mandat conféré, pourront représenter la société dans l'accomplissement d'une opération juridique et agir au nom de la société, ce qui peut comporter la tâche de communiquer certaines informations à des tiers.¹⁸¹⁸ La situation du mandataire est alors régie par le droit commun. Un tel mandat, s'il est confié à un administrateur indépendant, éclipse alors la qualité d'administrateur indépendant, au profit de celle de mandataire.¹⁸¹⁹

En résumé¹⁸²⁰ :

- 1) un administrateur (qu'il soit, ou non, indépendant) n'a pas le pouvoir de décider seul au nom de la société et ne saurait donc décider de transmettre à un tiers une information détenue par celle-ci.¹⁸²¹ Même si les statuts lui accordent un pouvoir de représentation, il ne peut pas non plus transmettre l'information au tiers en l'absence d'une décision en ce sens de la société ;
- 2) il revient en revanche à l'organe de gestion et au délégué à la gestion journalière pour ce qui concerne cette gestion, de décider que telle information peut ou doit être communiquée à un tiers. A partir de là, l'organe de représentation, qu'il soit un

¹⁸¹³ H. CULOT, « Administrateur et secret : le droit de savoir et le devoir de discrétion », *op. cit.*, p. 189.

¹⁸¹⁴ Art. 7:93, § 2 CSA.

¹⁸¹⁵ Art. 7:109, § 2 CSA.

¹⁸¹⁶ Art. 7:109, § 2 CSA.

¹⁸¹⁷ Art. 7:121 CSA.

¹⁸¹⁸ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 271 ; C. BERTSCH et W. DAVID, « La gestion de l'entreprise et la représentation des SA, SPRL et SCRL – Seconde partie. La représentation de la société », in *Guide juridique de l'entreprise*, Livre 23.3, Liège, Kluwer, 2021, p. 96.

¹⁸¹⁹ D. SCHMIDT, « L'administrateur indépendant et les tiers », in *L'administrateur indépendant – Colloque du 11 décembre 2009*, Paris, Société de législation comparée, 2010, p. 75.

¹⁸²⁰ H. CULOT, « Administrateur et secret : le droit de savoir et le devoir de discrétion », *op. cit.*, p. 190.

¹⁸²¹ H. CULOT, « Administrateur et secret : le droit de savoir et le devoir de discrétion », *op. cit.*, p. 190 ; K. COX, « De discretieplicht van de bestuurder van de naamloze vennootschap », *op. cit.*, p. 206.

administrateur agissant individuellement, deux administrateurs conjointement, le délégué à la gestion journalière, ou encore un mandataire de droit commun, peut ou doit, le cas échéant, transmettre l'information, conformément à la décision de la société.

Quid de la situation intermédiaire dans laquelle l'administrateur (indépendant) ne communique pas d'informations aux tiers mais se limite à répondre à un tiers qui l'interpelle ? On songe par exemple à un représentant de salariés grévistes qui refuserait tout contact avec le *CEO* de la société mais souhaiterait entamer un dialogue avec l'administrateur indépendant. Ceci ne serait pas interdit, à condition qu'au préalable, l'administrateur indépendant ait sollicité et obtenu l'accord des dirigeants sociaux pour recevoir et écouter ce tiers.¹⁸²²

709. Enfin, *quid* si l'administrateur ne respecte pas les devoirs de loyauté, de diligence, de compétence ou de discrétion que nous avons évoqués ci-dessus ?

Le fait que certains de ces devoirs ne sont pas directement consacrés ou concrétisés par une disposition légale ou réglementaire contraignante ne signifie pas pour autant qu'une violation de ces devoirs ne saurait engager sa responsabilité. Certains devoirs sont en effet expressément visés dans certaines dispositions du Code 2020 pour lesquelles l'absence d'explication ou une explication insuffisante à la suite de leur non-respect constitue une violation du CSA pouvant entraîner une action en responsabilité à ce titre (voy. *supra* n° 153).¹⁸²³ Par ailleurs, rien n'empêche qu'une société inscrive ces devoirs dans ses statuts ou dans les contrats qu'elle noue avec ses administrateurs, leur conférant ainsi une force contraignante. Enfin, les devoirs qui ne trouvent pas leur source dans la loi sont majoritairement reconnus par la doctrine et la jurisprudence, et élevés au rang de standards de bon comportement. Le juge doit dès lors les prendre en compte dans le cadre d'une éventuelle action en responsabilité à l'encontre d'un administrateur.¹⁸²⁴

¹⁸²² D. SCHMIDT, « L'administrateur indépendant et les tiers », *op. cit.*, p. 75.

¹⁸²³ Art. 2:56 CSA ; C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 42.

¹⁸²⁴ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 339 ; Y. DE CORDT, « Chronique d'une valse-hésitation : la responsabilité aquilienne des organes de société », note sous Cass., 20 juin 2005, *R.P.S.*, 2005, p. 214.

SECTION 2. DROITS ET POUVOIRS INDIVIDUELS

710. De multiples facteurs exercent une influence importante sur l'exécution des missions qui sont confiées à l'administrateur indépendant. Ainsi, l'administrateur indépendant qui siège dans une entreprise dans laquelle les questions critiques ne sont pas acceptées ou certains éléments d'informations ne sont pas divulgués, ne pourra pas travailler correctement. Un tel contexte met en péril non seulement l'exercice de sa fonction, mais entrave également les échanges d'opinions divergentes au sein de l'organe d'administration.¹⁸²⁵

711. Le principe de collégialité (voy. *supra* n° 310) n'exclut ainsi pas que l'on reconnaisse aux administrateurs certains pouvoirs ou droits individuels qu'ils peuvent exercer en dehors du collège qu'ils forment, tels que le droit d'investigation individuel ou encore le droit pour chaque administrateur d'exposer à l'assemblée générale « les dissensions nées à l'occasion des délibérations du conseil ». ¹⁸²⁶

712. Pour le surplus, l'administrateur indépendant fait partie d'un organe collégial, et par conséquent, ne dispose pas d'autres droits que ceux dont disposent les autres administrateurs, à moins que les statuts de la société lui octroient expressément des droits particuliers (droits de veto, majorités particulières pour la prise de certaines décisions par exemple).¹⁸²⁷

§ 1. Accès à l'information

713. L'information est un élément central pour que le conseil puisse exercer ses fonctions, en particulier son rôle de contrôle/surveillance, et singulièrement pour l'administrateur indépendant.

Une étude a d'ailleurs révélé que la présence d'administrateurs indépendants a un impact sur la performance de la société mais que le caractère négatif ou positif de cet impact dépend du coût que représente, pour ces administrateurs, le fait d'être informés au sujet de la société. En d'autres termes, l'efficacité d'un administrateur indépendant dépend, entre autres, du coût

¹⁸²⁵ K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 75.

¹⁸²⁶ Cass., 10 mars 1977, *R.P.S.*, 1977, p. 187 ; D. WILLERMAIN, « Le statut de l'administrateur de sociétés anonymes : principes, questions et réflexions », *op. cit.*, p. 233.

¹⁸²⁷ N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », *op. cit.*, p. 262.

d'acquisition de l'information au sein de la société : lorsque ces coûts sont faibles, la performance de la société augmente lorsque des administrateurs indépendants rejoignent le conseil. Lorsque ces coûts sont élevés, la performance diminue lorsque des administrateurs indépendants sont nommés.¹⁸²⁸

714. Un droit à l'information se justifie pour les administrateurs par le fait qu'une excellente connaissance et compréhension des affaires de la société est primordiale pour exercer correctement leur fonction. Pour les administrateurs indépendants, ce droit a une résonance toute particulière : en effet, leur fonction n'impliquant pas une participation active dans les activités quotidiennes opérationnelles de la société, ils disposent *a priori* de moins d'informations sur la société et ses activités que s'ils exerçaient une fonction exécutive au sein de celle-ci.¹⁸²⁹

En ce sens, les administrateurs, indépendants ou non, ont le droit mais aussi l'obligation de disposer d'une connaissance suffisante au regard de leur devoir de compétence (voy. *supra* n° 707).¹⁸³⁰ Bien entendu, cette obligation doit être interprétée de façon raisonnable : un administrateur ne peut être tenu de tout savoir. Ce serait d'ailleurs impossible dans les sociétés fortement diversifiées par exemple.¹⁸³¹ Le droit à l'information n'est par ailleurs pas absolu et s'accompagne d'une obligation de discrétion (voy. *supra* n° 708).

715. En dépit de son importance, aucune disposition du CSA ne consacre un droit des administrateurs à l'information, sans doute en raison du fait que, dans une conception classique, les administrateurs sont en charge de la gestion de la société, qu'ils sont impliqués directement et régulièrement dans les affaires la concernant, et qu'ils n'ont qu'à exiger l'information dont ils ont besoin.¹⁸³²

¹⁸²⁸ S. CAVACO, E. CHALLE, P. CRIFO, A. REBÉRIOUX et G. ROUDAUT, « Board Independence and Operating Performance: Analysis on (French) Company and Individual Data », *op. cit.*, pp. 5093-5105 ; S. CAVACO, E. CHALLE, P. CRIFO et A. REBÉRIOUX, *Conseils d'administration et performance des sociétés cotées*, *op. cit.* ; R. DUCHIN, J. G. MATSUSAKA, O. OZBAS, « When Are Outside Directors Effective? », *op. cit.*, pp. 195-214.

¹⁸²⁹ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 329.

¹⁸³⁰ H. CULOT, « Administrateur et secret : le droit de savoir et le devoir de discrétion », *op. cit.*, p. 174 ; K. COX, « De discretieplicht van de bestuurder van de naamloze vennootschap », *op. cit.*, p. 171.

¹⁸³¹ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 329.

¹⁸³² E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 283.

716. Les principes applicables en matière d'information des administrateurs sont dès lors principalement déterminés par la doctrine, la jurisprudence¹⁸³³ et la *corporate governance*¹⁸³⁴. La doctrine admet ainsi unanimement l'existence d'un droit individuel à l'information afin de permettre aux administrateurs de prendre une décision en connaissance de cause.¹⁸³⁵ Pour que la diversité (voy. *supra* n^{os} 340 et s.) puisse pleinement enrichir les débats du conseil d'administration, il faut, non seulement que chaque administrateur puisse exprimer, avec sa propre sensibilité, son analyse sur les informations fournies à tous les membres du conseil, mais également qu'il puisse requérir des informations plus spécifiques relevant de son domaine d'expertise, qu'il peut ensuite exposer au conseil. C'est d'ailleurs cette voie qu'emprunte la pratique en nommant au conseil des personnes aux compétences spécifiques et en différenciant les tâches assignées à certains administrateurs.¹⁸³⁶

717. Ce droit à l'information repose sur plusieurs fondements. D'une part, comme nous l'avons déjà écrit (voy. *supra* n^o 705), tout mandataire normalement prudent et diligent doit exercer son mandat en connaissance de cause, en s'informant correctement et apportant tout le soin nécessaire pour prendre les décisions pour lesquelles il est mandaté.¹⁸³⁷ Ce droit à l'information découle également du principe de collégialité. Si la collégialité exclut en principe un pouvoir de décision individuelle (voy. *supra* n^o 310), une prise de décision collégiale implique néanmoins que les participants interviennent en connaissance de cause.¹⁸³⁸ Ce droit à

¹⁸³³ Comm. Bruxelles, (réf.), 16 août 2000, *TRV*, 2000, p. 384 ; Comm. Bruxelles (réf.), 1^{er} février 1994, *R.P.S.*, 1994, p. 195 ; Comm. Bruxelles (réf.), 21 juin 1968, *R.P.S.*, 1968, p. 268.

¹⁸³⁴ Voy. notamment concernant les flux d'informations entre *management*, *CEO*, organes d'administration, administrateurs, comités consultatifs, etc. les dispositions 2.19, 3.15, 3.20, 4.6, 4.9, 5.4, 6.2 et 6.4 du Code 2020 et les recommandations 5.7, 5.15, 5.20, 5.23, 5.25 et 6.4 du Code Buyse III.

¹⁸³⁵ D. WILLERMAIN, « Le statut de l'administrateur de sociétés anonymes : principes, questions et réflexions », *op. cit.*, pp. 233-234 ; J.-L. DEVOGELE, « L'administrateur de la société anonyme et son rapport individuel à l'information : droit d'investigation et devoir de discrétion », *op. cit.*, pp. 54-102 ; B. TILLEMANS, *Bestuur van de vennootschappen: statuut, interne werking en vertegenwoordiging*, Bruges, Die Keure, 2005, pp. 489 et s. ; B. FERON et J. MEUNIER, « La double casquette de l'administrateur de société anonyme », *op. cit.*, pp. 689-698, spéc. p. 696 ; K. GEENS, M. DENEFF, F. HELLEMANS, R. TAS et J. VANANROYE, « Overzicht van rechtspraak vennootschappen (1992-1998) », *TPR*, 2000, p. 267, n^o 204 ; A. FRANÇOIS, « De controlebevoegdheid en het recht op informatie van de individuele bestuurder van de n.v. », *V&F*, 1997, pp. 1-13 ; L. SIMONT, « L'administrateur d'une société anonyme agissant isolément a-t-il un droit d'investigation individuelle ? », *op. cit.*, pp. 189 et s.

¹⁸³⁶ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 284.

¹⁸³⁷ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 288.

¹⁸³⁸ J.-L. DEVOGELE, « L'administrateur de la société anonyme et son rapport individuel à l'information : droit d'investigation et devoir de discrétion », *op. cit.*, pp. 54-102 ; B. TILLEMANS, *Bestuur van de vennootschappen: statuut, interne werking en vertegenwoordiging*, *op. cit.*, p. 489 ; B. FERON et J. MEUNIER, « La double casquette de l'administrateur de société anonyme », *op. cit.*, p. 696 ; A. FRANÇOIS, « De controlebevoegdheid en het recht op informatie van de individuele bestuurder van de n.v. », *op. cit.*, pp. 1-13 ; L. SIMONT, « L'administrateur d'une société anonyme agissant isolément a-t-il un droit d'investigation individuelle ? », *op. cit.*, pp. 189 et s.

l'information est enfin le corollaire du régime de responsabilité qui pèse sur les administrateurs : ces derniers doivent bénéficier d'un accès à l'information suffisant pour les prémunir contre toute éventuelle mise en cause ultérieure de leur responsabilité.¹⁸³⁹

718. La plupart du temps, ce droit à l'information ne suscite aucune difficulté dès lors que l'information se transmet en général de façon naturelle aux administrateurs. La disposition 3.15 du Code 2020 recommande en effet que « le président du conseil [...] veille à ce que les administrateurs reçoivent avant les réunions et, au besoin, entre celles-ci, des informations précises, concises, claires et opportunes afin qu'ils puissent contribuer aux discussions de façon informée et en connaissance de cause » (voy. *supra* n° 322).

719. Il peut toutefois arriver que des tensions émergent entre administrateurs, empêchant alors un accès optimal à l'information. Par ailleurs, les administrateurs non exécutifs (et *a fortiori* les administrateurs indépendants) opèrent souvent plus en retrait par rapport aux administrateurs exécutifs, pleinement impliqués dans les affaires de la société, et dépendent souvent de ces derniers ou du *management* pour obtenir les informations qui leur sont nécessaires, ce qui n'est pas sans poser problème.¹⁸⁴⁰ Nous y reviendrons (voy. *infra* n°s 976 et s.).

720. Au regard du droit à l'information, tous les administrateurs se situent sur le même pied. Le Code 2020 précise que tous les administrateurs reçoivent les mêmes informations, qu'ils soient indépendants ou non.¹⁸⁴¹

On peut toutefois se demander si cet accès à l'information n'est pas amené à varier au gré de la nature particulière de l'une ou l'autre fonction. On peut ainsi imaginer que l'administrateur issu d'un groupe minoritaire soit plus enclin à requérir davantage d'informations ou à faire preuve de plus d'activisme.¹⁸⁴² On pense en outre aux membres des comités consultatifs (audit,

¹⁸³⁹ C. BERTSCH et W. DAVID, « La gestion de l'entreprise et la représentation des SA, SPRL et SCRL - La gestion de la société - Fonctionnement des organes de gestion : comment les administrateurs, les membres du comité de direction et les gérants prennent-ils leurs décisions ? », in *Guide juridique de l'entreprise*, livre 23.3, Liège, Kluwer, 2012, p. 46 ; E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 288.

¹⁸⁴⁰ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, pp. 287-288.

¹⁸⁴¹ Disposition 3.15 du Code 2020.

¹⁸⁴² E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 289.

rémunération, nomination) qui, en raison de leurs missions spécifiques (voy. *supra* n^{os} 403 et s., 431 et s. ainsi que 461 et s.), doivent collecter et analyser davantage d'informations qui ne remontent pas nécessairement « à l'état brut » à l'ensemble des membres du conseil d'administration.¹⁸⁴³ Dans une administration duale, eu égard au rôle de surveillance dévolu au conseil de surveillance, on peut également imaginer que les membres de ce dernier requièrent plus fréquemment de l'information. Il en est de même pour les administrateurs non exécutifs et indépendants dont le rôle implique, par nature, de devoir solliciter davantage d'informations que les administrateurs exécutifs.

En réalité, les administrateurs que nous avons distingués ci-avant ne bénéficient pas d'un droit à davantage d'information, ils en font juste davantage *usage* que d'autres. Cet usage différent peut varier en fonction de divers facteurs, notamment les connaissances préalables de l'administrateur concerné, les diverses missions spécifiques qui lui sont confiées ou encore son statut de représentant de certains actionnaires.¹⁸⁴⁴ D'ailleurs, même en cas de division du travail ou de répartition des tâches entre les administrateurs, chaque administrateur doit exercer un contrôle de la gestion menée par ses collègues.¹⁸⁴⁵ Le droit à l'information et l'accès à celle-ci est donc identique pour tous les administrateurs.

721. Comme nous l'avons vu, l'administrateur doit être informé, en temps utile avant une réunion du conseil, et de façon spontanée, par le débiteur de l'obligation d'information, comme le prévoit d'ailleurs la disposition 3.15 du Code 2020. Cette information spontanée ou « portable » vise les procès-verbaux des conseils d'administration, les informations relatives à

¹⁸⁴³ Cette information particulière sera transmise par le comité d'audit au conseil d'administration, à qui il doit faire régulièrement rapport, voy. articles 7:99, § 5 et 7:119, § 5 CSA.

¹⁸⁴⁴ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 290.

¹⁸⁴⁵ Cass., 9 octobre 2020, *RPS-TRV*, 2021, p. 361 et note S. DE GEYTER ; C. BERTSCH et W. DAVID, « La gestion de l'entreprise et la représentation des SA, SPRL et SCRL - La gestion de la société - Fonctionnement des organes de gestion : comment les administrateurs, les membres du comité de direction et les gérants prennent-ils leurs décisions ? », *op. cit.*, p. 46 ; E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, pp. 289-290 ; B. TILLEMANS, *Bestuur van de vennootschappen: statuut, interne werking en vertegenwoordiging*, *op. cit.*, p. 491, n° 806.

et nécessaires au traitement des points à l'ordre du jour du conseil¹⁸⁴⁶, voire le rapport de gestion et les principaux documents comptables.¹⁸⁴⁷

Les demandes concernant des informations plus spécifiques doivent être introduites par l'administrateur demandeur en vertu de son droit d'investigation individuel. Le Code 2020 recommande ainsi que les administrateurs demandent des compléments d'information chaque fois qu'ils le jugent approprié.¹⁸⁴⁸ On parle alors d'information « quérable ». Ces demandes peuvent viser tout document en possession de la société qui pourrait être utile à l'administrateur dans le cadre de ses fonctions.¹⁸⁴⁹

722. En principe, le débiteur de l'information est le conseil d'administration, en tant qu'organe collégial.¹⁸⁵⁰ On distingue toutefois selon qu'il est question d'information portable ou quérable.

En ce qui concerne l'information portable, sauf disposition contraire, il revient au président d'établir l'information préalable et portable, et de veiller à ce qu'elle soit transmise aux administrateurs en temps utile, avant les réunions et, si nécessaire, entre celles-ci (voy. *supra* n° 322).¹⁸⁵¹

¹⁸⁴⁶ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 291 ; B. TILLEMANS, *Bestuur van de vennootschappen: statuut, interne werking en vertegenwoordiging*, *op. cit.*, p. 498, n° 816 ; Cette position est toutefois controversée, voy. L. SIMONT, « L'administrateur d'une société anonyme agissant isolément a-t-il un droit d'investigation individuelle ? », *op. cit.*, p. 202 ; A. FRANÇOIS, « De controlebevoegdheid en het recht op informatie van de individuele bestuurder van de n.v. », *op. cit.*, pp. 6-7 ; J.-L. DEVOGELE, « L'administrateur de la société anonyme et son rapport individuel à l'information : droit d'investigation et devoir de discrétion », *op. cit.*, p. 60 : « il ne semble pas dans l'état actuel du droit belge que le demandeur soit en droit de pouvoir exiger de la société la délivrance de documents, même s'ils sont nécessaires au traitement des points inscrits à l'ordre du jour ». Nous nous rallions à E. POTTIER et L. CULOT lorsqu'ils indiquent ne pouvoir suivre ce raisonnement. On ne saurait imaginer, en effet, que l'administrateur doive se rendre au siège de la société pour prendre copie des documents « qui lui sont nécessaires » (E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 291).

¹⁸⁴⁷ R. BAILLOD, « L'information des administrateurs de sociétés anonymes », *Revue trimestrielle de droit commercial et de droit économique*, 1990, p. 10, n° 15.

¹⁸⁴⁸ Disposition 6.2 du Code 2020.

¹⁸⁴⁹ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 292.

¹⁸⁵⁰ C. BERTSCH et W. DAVID, « La gestion de l'entreprise et la représentation des SA, SPRL et SCRL - La gestion de la société - Fonctionnement des organes de gestion : comment les administrateurs, les membres du comité de direction et les gérants prennent-ils leurs décisions ? », *op. cit.*, p. 46.

¹⁸⁵¹ Disposition 3.15 du Code 2020 ; E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 293.

En ce qui concerne l'information quérable, on considère généralement que l'administrateur demandeur doit en principe s'adresser au conseil d'administration qui est l'organe compétent pour donner accès à l'information sociale. Il est également admis que la demande soit adressée au président qui, en vertu de son rôle de coordination, se charge de préparer l'information quérable¹⁸⁵² et a traditionnellement pour mission de veiller à ce que les administrateurs disposent de l'information requise (voy. *supra* n^{os} 321 et 322).¹⁸⁵³ Cependant, dans la mesure où le président a le même statut que les autres administrateurs et n'a pas davantage de pouvoirs que les autres (voy. *supra* n^o 316), il est préférable de prévoir expressément cette modalité. Il en est de même pour les demandes qui seraient adressées aux autres administrateurs.¹⁸⁵⁴ La demande d'information peut aussi être adressée au délégué à la gestion journalière. Si nécessaire et dans le respect du bon fonctionnement de l'entreprise, toutes ces personnes peuvent transmettre la demande d'information à la personne adéquate et compétente pour y donner suite ou renvoyer l'administrateur vers les services et préposés compétents.

Si une demande d'information surgit de façon spontanée lors d'une réunion du conseil en matière de *marketing*, finance, problèmes d'une division opérationnelle ou filiale par exemple, il revient le plus souvent aux autres administrateurs d'y répondre. Les administrateurs exécutifs sont souvent les plus aptes à répondre aux questions relatives à la société et son fonctionnement, ou à renvoyer les demandes d'informations vers les membres du personnel les plus spécialisés selon le domaine concerné. Il peut donc s'avérer judicieux que ce soient les administrateurs exécutifs qui, sous la surveillance du président, fournissent directement aux administrateurs les réponses aux questions qu'ils ont formulées.¹⁸⁵⁵ Si la demande est plus formelle ou complexe, elle est alors adressée au conseil d'administration ou à son président.¹⁸⁵⁶ Dans la même optique, le Code 2020 recommande que le *management* exécutif fournisse en temps utile au conseil d'administration toutes les informations nécessaires à l'exercice de ses responsabilités.¹⁸⁵⁷ Par ailleurs, le conseil de surveillance peut demander au conseil de direction de lui fournir toute information qu'il estime utile à l'exercice de sa surveillance.

¹⁸⁵² E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 294.

¹⁸⁵³ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 294.

¹⁸⁵⁴ D. WILLERMAIN, « Les modalités d'exercice du droit d'information des administrateurs », *R.D.C.*, 2020, p. 669.

¹⁸⁵⁵ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 294.

¹⁸⁵⁶ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 294.

¹⁸⁵⁷ Disposition 2.19 du Code 2020.

Le plus simple est en tout cas d'établir, dans le règlement d'ordre intérieur du conseil d'administration, dans la charte de gouvernance d'entreprise, voire dans les statuts, la procédure à suivre concernant la communication de l'information aux administrateurs, ainsi que les personnes à qui ceux-ci doivent s'adresser.¹⁸⁵⁸ Il n'est par ailleurs pas rare que les conventions d'actionnaires aménagent le droit à l'information des administrateurs représentant les actionnaires minoritaires, en précisant quelles informations doivent être mises à disposition, les délais dans lesquels cette information doit être rendue disponible avant chaque réunion du conseil, etc.¹⁸⁵⁹

723. En revanche, afin de ne pas perturber le fonctionnement de l'entreprise par l'exercice de ce droit (en évitant un court-circuitage des échelons intermédiaires par exemple qui pourrait mettre la personne contactée dans une position délicate), il est généralement admis que l'administrateur demandeur ne peut pas s'adresser directement au comptable, aux cadres et autres membres du personnel pour demander des informations ou des éclaircissements. Ceux-ci doivent le renvoyer vers la voie hiérarchique.¹⁸⁶⁰

Cette position nous semble néanmoins devoir être nuancée concernant les membres du personnel (non administrateurs) qui font partie du *management*. En effet, ceux-ci sont fréquemment amenés à faire des présentations au conseil, au cours desquelles il semble évident que les administrateurs peuvent les interpellier directement s'ils ont des questions. En outre, un administrateur devrait pouvoir s'adresser directement au directeur financier, même lorsque celui-ci n'est pas membre du conseil.¹⁸⁶¹ D'ailleurs, en ce qui concerne les comités consultatifs, le Code 2020 recommande que « les membres du *management* exécutif et de la direction

¹⁸⁵⁸ D. WILLERMAIN, « Les modalités d'exercice du droit d'information des administrateurs », *op. cit.*, p. 670 ; A. FRANÇOIS, « De controlebevoegdheid en het recht op informatie van de individuele bestuurder van de n.v. », *op. cit.*, p. 8.

¹⁸⁵⁹ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 295.

¹⁸⁶⁰ C. BERTSCH et W. DAVID, « La gestion de l'entreprise et la représentation des SA, SPRL et SCRL - La gestion de la société - Fonctionnement des organes de gestion : comment les administrateurs, les membres du comité de direction et les gérants prennent-ils leurs décisions ? », *op. cit.*, p. 46 ; E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 295 ; J.-L. DEVOGELE, « L'administrateur de la société anonyme et son rapport individuel à l'information : droit d'investigation et devoir de discrétion », *op. cit.*, p. 59 ; B. TILLEMANS, *Bestuur van de vennootschappen: statuut, interne werking en vertegenwoordiging*, *op. cit.*, p. 494 ; A. FRANÇOIS, « De controlebevoegdheid en het recht op informatie van de individuele bestuurder van de n.v. », *op. cit.*, p. 7 ; L. SIMONT, « L'administrateur d'une société anonyme agissant isolément a-t-il un droit d'investigation individuelle ? », *op. cit.*, p. 199 ; P. COLLE, « Het begrensde recht op informatie van de individuele vennootschapsbestuurder », in *Liber Amicorum Yvette Merckx*, Bruges, Die Keure, 2001, pp. 451-452.

¹⁸⁶¹ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 296.

[puissent] être conviés à des réunions de comités pour fournir des informations et des avis pertinents dans leurs domaines de responsabilité ».¹⁸⁶²

On peut également imaginer des cas exceptionnels, notamment en cas de rupture de confiance entre les administrateurs et la direction, dans lesquels l'information ne peut être utilement recueillie qu'en s'adressant directement aux membres du personnel. D'ailleurs, le Code 2020 préconise que chaque comité consultatif puisse rencontrer « en dehors de la présence de tout *manager* exécutif, toute personne qu'il estime pertinente pour l'exercice de sa mission ».¹⁸⁶³ S'il est jugé nécessaire ou utile qu'un employé communique certaines informations au conseil, il doit être convoqué au préalable par le conseil d'administration à une réunion au cours de laquelle l'ensemble des administrateurs pourront lui poser leurs questions.¹⁸⁶⁴

724. *Quid* des relations avec les tiers ? En principe, l'administrateur n'a aucune raison d'entrer directement en relation avec des tiers.¹⁸⁶⁵

On estime toutefois que l'administrateur peut solliciter les conseils d'un expert. Le Code 2020 préconise à cet égard que le conseil élabore des procédures via lesquelles les administrateurs (sans préciser cependant expressément si ce droit peut être exercé individuellement par chacun d'eux) ont accès à des conseils professionnels indépendants aux frais de la société.¹⁸⁶⁶ Le recours à l'expertise doit s'effectuer dans les limites des devoirs qui incombent aux administrateurs, notamment de discrétion (voy. *supra* n° 708), et à condition que les modalités de ce recours soient fixées en accord avec la société, avec le règlement d'ordre intérieur du conseil d'administration ou avec la charte de *corporate governance*.¹⁸⁶⁷

Rien n'empêche selon nous non plus que l'administrateur s'adresse directement aux partenaires commerciaux de la société, pour autant qu'il le fasse avec délicatesse et toujours dans l'intérêt social, en ayant égard au fait que contrairement au conseil d'administration, au président, aux

¹⁸⁶² Disposition 4.6 du Code 2020.

¹⁸⁶³ Disposition 4.7 du Code 2020.

¹⁸⁶⁴ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 296.

¹⁸⁶⁵ D. SCHMIDT, « L'administrateur indépendant et les tiers », *op. cit.*, p. 75.

¹⁸⁶⁶ Disposition 3.10 du Code 2020.

¹⁸⁶⁷ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 297.

administrateurs exécutifs ou autres administrateurs, les partenaires commerciaux ne sont débiteurs d'aucune obligation d'information découlant du droit des sociétés.¹⁸⁶⁸

725. Il ressort de ce qui précède que le droit d'investigation individuelle n'est pas illimité. Il appartient au conseil d'administration ou au président de statuer sur les demandes d'informations qui paraîtraient illégitimes.

La demande d'information doit être utile et susceptible de permettre à l'administrateur d'exécuter correctement sa fonction dans le cadre de l'intérêt social. Comme nous l'avons vu, elle ne doit pas déranger ou empêcher le bon fonctionnement de la société. Elle ne doit pas entraîner pour la société des charges disproportionnées au regard de l'avantage que peut retirer l'administrateur de l'information fournie (par exemple si en raison de sa complexité, du degré de détails demandé ou de son caractère répétitif, la demande d'information perturbe le fonctionnement de la société ou implique un travail de collecte d'informations disproportionné par rapport à l'intérêt de cette demande).¹⁸⁶⁹ Si les autres administrateurs peuvent raisonnablement penser que la divulgation de l'information risque d'entraîner un dommage important pour la société, l'information peut être légitimement retenue. La demande d'information ne peut concerner des domaines dans lesquels l'administrateur demandeur a lui-même des intérêts opposés à ceux de la société. Elle doit poursuivre un but légitime.¹⁸⁷⁰ Enfin, le droit à l'information des administrateurs doit par ailleurs céder le pas sur la protection de la vie privée ou les secrets d'affaires (si ces derniers ne sont d'aucune utilité pour trancher les questions qui se posent¹⁸⁷¹).

¹⁸⁶⁸ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 298 ; B. TILLEMANS, *Bestuur van de vennootschappen: statuut, interne werking en vertegenwoordiging*, *op. cit.*, p. 494, n° 814, cite à cet égard R. M. BORGES, « Le droit d'information individuel des administrateurs de société anonyme », *Bull. Joly Sociétés*, 1997, § 309, p. 850.

¹⁸⁶⁹ D. WILLERMAIN, « Les modalités d'exercice du droit d'information des administrateurs », *op. cit.*, p. 668 ; P. COLLE, « Het begrensde recht op informatie van de individuele vennootschapsbestuurder », *op. cit.*, p. 451.

¹⁸⁷⁰ E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 299 ; J.-L. DEVOGELE, « L'administrateur de la société anonyme et son rapport individuel à l'information : droit d'investigation et devoir de discrétion », *op. cit.*, p. 59 ; B. TILLEMANS, *Bestuur van de vennootschappen: statuut, interne werking en vertegenwoordiging*, *op. cit.*, pp. 494 et s. ; L. SIMONT, « L'administrateur d'une société anonyme agissant isolément a-t-il un droit d'investigation individuelle ? », *op. cit.*, pp. 198 et s.

¹⁸⁷¹ Dans ce contexte, des informations secrètes pourraient ainsi être cachées aux administrateurs. D'un autre côté, les administrateurs, amenés à être les dépositaires des secrets de fabrique de la société, sont soumis à l'article 309 du Code pénal, en vertu duquel est punie la communication méchante ou frauduleuse de secrets de fabrique (E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 301).

726. En cas de refus d'accès à l'information et après avoir épuisé les recours internes¹⁸⁷², plusieurs moyens d'action s'offrent à l'administrateur. Si l'urgence le justifie, il peut agir en référé, avant la réunion du conseil, pour obtenir l'information demandée. Le cas échéant, il peut aussi réclamer que la réunion du conseil soit reportée. Il peut en outre requérir la nullité de la décision du conseil qui a été adoptée sans qu'il ait eu accès à l'information. Dans l'attente du jugement en annulation, il peut enfin demander la suspension de la décision en référé.¹⁸⁷³

727. Ce droit à l'information revêt en tout cas une acuité toute particulière pour l'administrateur indépendant, qui s'avisera d'être attentif aux éléments suivants¹⁸⁷⁴ :

- le président contribue-t-il effectivement au libre accès à l'information ?
- les documents qui doivent être examinés lors des réunions du conseil sont-ils envoyés suffisamment à l'avance ?
- l'information est-elle lisible ?
- la quantité d'information reçue est-elle proportionnelle ou en rapport avec l'importance du sujet concerné ?
- l'information communiquée est-elle exhaustive, pertinente, utile ? Identifie-t-elle les risques liés à une décision à prendre ou, à tout le moins, en permet-elle l'analyse ?
- est-il possible d'être en contact avec les directions opérationnelles de la société, des sociétés contrôlées, voire même de visiter des sites opérationnels (usines par exemple) ?
- est-il possible d'avoir accès aux directions fonctionnelles, comptables et financières de la société, aux services d'audit et de contrôle internes, ainsi qu'aux services de communication (interne et externe) ?

§ 2. Organisation des réunions et des débats

728. A côté de l'accès à l'information, il est évident que la mission de l'administrateur indépendant ne peut se réaliser pleinement que moyennant le respect de certaines conditions d'organisation des débats.

¹⁸⁷² E. POTTIER et L. CULOT, « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », *op. cit.*, p. 302.

¹⁸⁷³ C. BERTSCH et W. DAVID, « La gestion de l'entreprise et la représentation des SA, SPRL et SCRL - La gestion de la société - Fonctionnement des organes de gestion : comment les administrateurs, les membres du comité de direction et les gérants prennent-ils leurs décisions ? », *op. cit.*, p. 46.

¹⁸⁷⁴ D. LEBÈGUE, « L'administrateur indépendant – définitions et grille d'analyse », *op. cit.*, p. 167.

729. Avant la réunion, il convient que l'ordre du jour soit communiqué dans un délai suffisant aux administrateurs, afin qu'ils puissent, le cas échéant, formuler des observations et propositions.¹⁸⁷⁵

730. Durant les réunions du conseil d'administration, il appartient au président de l'organe d'administration d'adopter une attitude constructive. Comme nous l'avons vu, il lui revient de s'assurer que l'organe d'administration soit un lieu de discussion stimulant, au sein duquel une délibération indépendante peut se former sur la base d'une interaction effective entre ses membres. Le président doit veiller à ce que la confiance règne, à ce que chacun ait la possibilité d'exprimer son opinion en vue d'une discussion ouverte favorisant la critique constructive, à ce que le temps consacré à chaque point de discussion soit en adéquation avec son importance,...¹⁸⁷⁶ (voy. *supra* nos 319 et 320).

Une étude réalisée en 2012 par le Korn/Ferry Institute révèle d'ailleurs que la qualité du président est la caractéristique de la plupart (92,9 %) des conseils au sein desquels ont lieu des discussions efficaces.¹⁸⁷⁷

Le président est le garant de l'indépendance de l'administrateur nommé comme tel. Il lui revient de ne pas nuire à cette indépendance en mettant l'administrateur en porte-à-faux lors des réunions du conseil.¹⁸⁷⁸

731. Après la réunion, un procès-verbal qui expose la substance des délibérations et décisions intervenues, ainsi que les éventuelles opinions divergentes exprimées par les administrateurs/membres, doit être rapidement soumis aux administrateurs/membres pour approbation.¹⁸⁷⁹

¹⁸⁷⁵ D. LEBÈGUE, « L'administrateur indépendant – définitions et grille d'analyse », *op. cit.*, pp. 167-168.

¹⁸⁷⁶ C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas,... », *op. cit.*, p. 196 ; D. LEBÈGUE, « L'administrateur indépendant – définitions et grille d'analyse », *op. cit.*, p. 168 ; K. DE SAEDELEER et T. BAELDEN, « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », *op. cit.*, p. 75.

¹⁸⁷⁷ Viennent ensuite un intérêt réel pour la société et ses activités (87,5 %), la diversité du conseil (75 %), la préparation (55,4 %) et enfin une mentalité de responsabilité collective (50 %) (Korn / Ferry Institute, *What Makes an Exceptional Independent Non Executive Director?*, 2012, p. 20).

¹⁸⁷⁸ D. LAMÈTHE, « Approches philosophique, linguistique et sociologique des administrateurs indépendants (ou du bon usage de l'indépendance) », *op. cit.*, p. 40.

¹⁸⁷⁹ Au sujet des procès-verbaux, voy. art. 7:95 CSA, art. 7:113, al. 1^{er} CSA, et art. 7:114, al. 1^{er} CSA ; Disposition 3.8 du Code 2020 ; Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 262 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, « Formation du conseil d'administration. Les administrateurs et leur statut – Fonctionnement du conseil d'administration », in *Traité pratique de droit commercial*, vol. 2, Waterloo, Kluwer, 2014, p. 214.

732. Les administrateurs doivent pouvoir se réunir en dehors des réunions du conseil d'administration, même en l'absence du président (avec l'accord ou à l'initiative du président, ou après l'en avoir informé).¹⁸⁸⁰ Le Code 2020 préconise également que les administrateurs non exécutifs se réunissent au moins une fois par an en dehors de la présence du *CEO* et des autres *managers* exécutifs.¹⁸⁸¹

Toutefois, même si les administrateurs indépendants doivent pouvoir se réunir séparément si nécessaire, le conseil d'administration (moniste) ne doit pas être composé de deux collègues au risque d'entamer le principe de collégialité (voy. *supra* n° 310). En multipliant les réunions composées exclusivement d'administrateurs indépendants, se profile le risque d'un décalage d'information. Il incombe au président de veiller à l'unité et à l'égalité des administrateurs devant l'information, en assurant une interaction entre les administrateurs indépendants et les autres administrateurs.¹⁸⁸² Ainsi, si le président rencontre certains administrateurs, individuellement ou en groupe restreint, un compte-rendu de ces entretiens devra être communiqué aux autres administrateurs.¹⁸⁸³

¹⁸⁸⁰ D. LEBÈGUE, « L'administrateur indépendant – définitions et grille d'analyse », *op. cit.*, p. 168.

¹⁸⁸¹ Disposition 3.11 du Code 2020.

¹⁸⁸² F. BASDEVANT, « Le rôle des administrateurs indépendants : outil de bonne gouvernance ? », *op. cit.*, pp. 60-61.

¹⁸⁸³ D. LEBÈGUE, « L'administrateur indépendant – définitions et grille d'analyse », *op. cit.*, p. 168.

733. Les diverses interventions de l'administrateur indépendant détaillées dans le chapitre précédent doivent avoir lieu dans le respect de certains devoirs généraux qui incombent à chaque administrateur, qu'il soit indépendant ou non. Comme tout autre administrateur, l'administrateur indépendant est dès lors soumis à un devoir de loyauté, de diligence, de compétence ou encore de discrétion.

734. Le devoir de loyauté, premièrement, consiste en ce que l'administrateur agisse loyalement à l'égard de la société. Il se décline en plusieurs obligations :

- tout administrateur doit, tout d'abord, agir dans l'intérêt de la société qu'il gère, et doit faire primer cet intérêt sur ses intérêts propres ;
- l'administrateur doit en outre informer le conseil de tout conflit d'intérêts qui pourrait affecter son jugement, et respecter, le cas échéant, la procédure en conflit d'intérêts organisée dans le CSA ;
- l'administrateur est également tenu de rendre compte de sa gestion afin que la société puisse apprécier et contrôler s'il s'est correctement acquitté des missions dont il était investi ;
- l'administrateur doit en outre partager à ses pairs toutes les informations utiles qui sont en sa possession, afin que l'ensemble des administrateurs qui siègent au conseil puissent délibérer et voter en pleine connaissance de cause ;
- bien que la loi n'interdise pas expressément à un administrateur d'exercer des activités concurrentes à celles de la société dans laquelle il exerce une mission et ainsi d'exercer une fonction dirigeante dans une autre entreprise exerçant une activité similaire, un devoir de non-concurrence s'impose à l'administrateur en vertu de son devoir de loyauté : tant qu'il exerce une mission dans la société, il ne peut exercer une activité concurrente à celles de la société. Une approche nuancée s'impose cependant concernant les administrateurs non exécutifs qui, chargés de la surveillance des autres administrateurs et généralement moins impliqués dans la gestion quotidienne de la société, n'exercent souvent leur fonction qu'à temps partiel.

735. À côté du devoir de loyauté, les administrateurs sont également soumis à un devoir de diligence qui implique que tout administrateur doit porter aux affaires de la société le même degré d'attention que celui qu'apporterait un administrateur normalement prudent placé dans les mêmes circonstances. Au-delà du respect des obligations que les lois, le CSA et les statuts mettent à sa charge, l'administrateur doit être disponible, engagé et appliqué.

736. Le devoir de compétence, ensuite, signifie que tout administrateur doit disposer des compétences, connaissances et expériences nécessaires pour effectuer correctement sa mission.

737. Enfin, les administrateurs sont tenus par un devoir de discrétion qui impose à l'administrateur de n'utiliser les informations dont il a connaissance dans l'exercice de ses fonctions « que dans le cadre de l'exercice de ses fonctions, afin qu'il puisse prendre des décisions en connaissance de cause et toutes les mesures nécessaires lorsque l'intérêt de la société le requiert ». Il ne pourrait donc utiliser ces informations à des fins personnelles ou autres. Par ailleurs, un administrateur ne pourrait pas dévoiler à des tiers des informations dont il a eu connaissance du fait de l'exercice de sa fonction si la communication de ces informations, qui auront souvent un caractère secret ou confidentiel mais pas nécessairement,

peut nuire à la société ou si l'intérêt social commande de les garder secrètes. Ce devoir de discrétion doit également s'analyser à la lumière des pouvoirs de gestion et de représentation :

- 1) un administrateur (qu'il soit, ou non, indépendant) n'a pas le pouvoir de décider seul au nom de la société et ne saurait donc décider de transmettre à un tiers une information détenue par celle-ci. Même si les statuts lui accordent un pouvoir de représentation, il ne peut pas non plus transmettre l'information au tiers en l'absence d'une décision en ce sens de la société ;
- 2) il revient en revanche à l'organe de gestion et au délégué à la gestion journalière pour ce qui concerne cette gestion, de décider que telle information peut ou doit être communiquée à un tiers. A partir de là, l'organe de représentation, qu'il soit un administrateur agissant individuellement, deux administrateurs conjointement, le délégué à la gestion journalière, ou encore un mandataire de droit commun, peut ou doit, le cas échéant, transmettre l'information, conformément à la décision de la société.

738. L'administrateur indépendant n'est pas uniquement débiteur d'une série de devoirs et d'obligations mais se voit également reconnaître, comme tout administrateur, divers droits ou pouvoirs qui sont censés lui permettre de s'acquitter de ses tâches correctement.

739. A cet égard, l'information joue un rôle crucial et constitue un élément central pour que le conseil puisse exercer ses fonctions, en particulier pour l'administrateur indépendant. En effet, sa fonction n'impliquant pas une participation active dans les activités quotidiennes opérationnelles de la société, il dispose *a priori* de moins d'informations sur la société et ses activités que s'il exerçait une fonction exécutive au sein de celle-ci.

Aucune disposition du CSA ne consacrant un droit des administrateurs à l'information, les principes applicables en la matière sont principalement déterminés par la doctrine, la jurisprudence et la *corporate governance*.

Tous les administrateurs reçoivent les mêmes informations, qu'ils soient indépendants ou non.

L'administrateur doit être informé, en temps utile avant une réunion du conseil, et de façon spontanée, par le débiteur de l'obligation d'information. Cette information spontanée ou « portable » vise les procès-verbaux des conseils d'administration, les informations relatives à et nécessaires au traitement des points à l'ordre du jour du conseil, voire le rapport de gestion et les principaux documents comptables. Les demandes concernant des informations plus spécifiques (« information quérable ») doivent être introduites par l'administrateur demandeur en vertu de son droit d'investigation individuel. Ces demandes peuvent viser tout document en possession de la société qui pourrait être utile à l'administrateur dans le cadre de ses fonctions.

En principe, le débiteur de l'information est le conseil d'administration. On distingue toutefois selon qu'il est question d'information portable ou quérable. En ce qui concerne l'information portable, sauf disposition contraire, il revient au président de veiller à ce qu'elle soit transmise aux administrateurs en temps utile, avant les réunions et, si nécessaire, entre celles-ci. En ce qui concerne l'information quérable, l'administrateur demandeur doit en principe s'adresser au conseil d'administration. Il est également admis que la demande soit adressée au président. La demande d'information peut aussi être adressée au délégué à

la gestion journalière ou aux autres administrateurs. Si nécessaire et dans le respect du bon fonctionnement de l'entreprise, toutes ces personnes pourront transmettre la demande d'information à la personne adéquate et compétente pour y donner suite ou renverront l'administrateur vers les services et préposés compétents.

Si une demande d'information surgit de façon spontanée lors d'une réunion du conseil, il revient le plus souvent aux autres administrateurs d'y répondre. Les administrateurs exécutifs sont souvent les plus aptes à répondre aux questions relatives à la société et son fonctionnement, ou à renvoyer les demandes d'informations vers les membres du personnel les plus spécialisés selon le domaine concerné. Si la demande est plus formelle ou complexe, elle est alors adressée au conseil d'administration ou à son président.

En revanche, afin de ne pas perturber le fonctionnement de l'entreprise par l'exercice de ce droit, l'administrateur demandeur ne peut pas s'adresser directement au comptable, aux cadres et autres membres du personnel pour demander des informations ou des éclaircissements. Cette position nous semble néanmoins devoir être nuancée concernant les membres du personnel (non administrateurs) qui font partie du *management*, et qui sont fréquemment amenés à faire des présentations au conseil, au cours desquelles les administrateurs peuvent les interpeller directement s'ils ont des questions. En outre, un administrateur devrait pouvoir s'adresser directement au directeur financier, même lorsque celui-ci n'est pas membre du conseil.

L'administrateur peut solliciter les conseils d'un expert, dans les limites des devoirs qui incombent aux administrateurs, notamment de discrétion, et à condition que les modalités de ce recours soient fixées en accord avec la société, avec le règlement d'ordre intérieur du conseil d'administration ou avec la charte de *corporate governance*.

Le droit d'investigation individuelle n'est donc pas illimité. Il appartient au conseil d'administration ou au président de statuer sur les demandes d'informations qui paraîtraient illégitimes. La demande d'information doit être utile et susceptible de permettre à l'administrateur d'exécuter correctement sa fonction dans le cadre de l'intérêt social. Elle ne doit pas déranger ou empêcher le bon fonctionnement de la société. La demande d'information ne peut concerner des domaines dans lesquels l'administrateur demandeur a lui-même des intérêts opposés à ceux de la société. Elle doit poursuivre un but légitime.

740. A côté de ce droit à l'information (limité), certaines conditions d'organisation des débats doivent être respectées. Avant la réunion, il convient que l'ordre du jour soit communiqué dans un délai suffisant aux administrateurs, afin qu'ils puissent, le cas échéant, formuler des observations et propositions. Durant les réunions du conseil d'administration, il appartient au président de l'organe d'administration d'adopter une attitude constructive. Après la réunion, un procès-verbal qui expose la substance des délibérations et décisions intervenues, ainsi que les éventuelles opinions divergentes exprimées par les administrateurs/membres, doit être rapidement soumis aux administrateurs/membres pour approbation. Les administrateurs doivent en outre pouvoir se réunir en dehors des réunions du conseil d'administration, même en l'absence du président (avec l'accord ou à l'initiative du président, ou après l'en avoir informé).

CHAPITRE IV. CRITÈRES D'INDÉPENDANCE DE L'ADMINISTRATEUR

SECTION 1. CONTEXTE

741. Dans la mesure où l'indépendance n'est qu'un moyen et jamais une fin en soi, la définition de l'indépendance doit correspondre le plus possible aux besoins particuliers qui découlent de la structure actionnariale dans le contexte de laquelle l'administrateur indépendant est appelé à intervenir.¹⁸⁸⁴

Comme nous l'avons déjà évoqué, dans les pays continentaux où l'actionnariat est concentré, les principaux conflits au sein de la société concerneront les actionnaires minoritaires *vs.* actionnaires majoritaires. Dans cette perspective, l'indépendance vis-à-vis de l'actionnaire de contrôle sera un critère essentiel dans la détermination de l'indépendance d'un administrateur.¹⁸⁸⁵ D'ailleurs, conformément à l'article 7:87, § 1^{er} CSA, est considéré comme indépendant l'administrateur d'une société cotée qui « n'entretient pas avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril ».

En revanche, dans les pays où l'actionnariat est dispersé, le critère de l'indépendance par rapport à l'actionnaire de contrôle sera sans pertinence. Il sera plus judicieux de définir l'indépendance de l'administrateur comme une indépendance à l'égard du *management*.¹⁸⁸⁶

742. Deux conséquences découlent de ce qui précède.

Tout d'abord, il en résulte que vouloir comparer le concept et les critères d'indépendance entre plusieurs pays reviendrait à comparer des pommes et des poires. Même au sein des pays de l'UE, qui se sont pourtant, pour la plupart, fortement inspirés de la recommandation 2005/162 de la Commission européenne¹⁸⁸⁷ pour définir le concept d'administrateur indépendant, des nuances et divergences dans les critères d'indépendance sont à épingle, comme nous le

¹⁸⁸⁴ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 413.

¹⁸⁸⁵ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, pp. 71 et s.

¹⁸⁸⁶ A. CADBURY, « The UK Code of Best Practice and Issues Common to other codes on Corporate Governance », *op. cit.*, p. 482.

¹⁸⁸⁷ Annexe II de la recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005.

constaterons ci-après. Nous avons en effet comparé les critères d'indépendance belges avec les critères figurant dans les codes de gouvernance d'entreprise et/ou dans les législations issues du droit français, néerlandais, espagnol et britannique. Plusieurs éléments plaident en faveur d'une comparaison sensée : la proximité culturelle évidente avec la France et les Pays-Bas ; la taille des places financières en Belgique et aux Pays-Bas relativement similaire ; la structure de l'actionnariat relativement comparable¹⁸⁸⁸ de la Belgique, de la France et de l'Espagne, ainsi que la proximité géographique avec la France et les Pays-Bas. Bien que l'actionnariat britannique soit plus dispersé que l'actionnariat belge et que le Royaume-Uni ne fasse plus partie de l'UE, nous avons jugé intéressant d'inclure une analyse du régime juridique britannique dans la mesure où, puisque la figure de l'administrateur indépendant y trouve son origine, une attention particulière lui a été accordée (voy. *supra* n^{os} 254 et s.). En revanche, nous n'avons pas procédé à une comparaison avec le système allemand eu égard à la spécificité de son régime dual et son système de co-détermination. La connaissance de la langue des sources juridiques primaires joue également un rôle dans les choix que nous avons opérés.¹⁸⁸⁹

Ensuite, plus largement, on comprend qu'il ne saurait y avoir de définition universelle de l'administrateur indépendant (mais plutôt des éléments fondamentaux, voy. *supra* n^{os} 229 et s.) et il ne serait pas judicieux de vouloir harmoniser ce concept par le biais de recommandations ou instruments internationaux, au risque que ces derniers soient tellement vastes et généraux qu'ils n'offriraient qu'une plus-value concrète fort limitée.¹⁸⁹⁰ On pourrait en revanche voir dans la figure de l'administrateur indépendant un principe global de *corporate governance* dont la signification pratique diffère d'un pays à l'autre.¹⁸⁹¹

743. Pour rappel, afin de vérifier si un candidat administrateur répond à la définition générale d'indépendance de l'article 7:87, § 1^{er} CSA, il est fait application des critères prévus dans la disposition 3.5 du Code 2020.

¹⁸⁸⁸ A. HELDENBERGH et K. COMBLÉ, *Une décennie d'OPA en Belgique : économie et finance en mutation*, Bruxelles, Editions du Crisp, 2002, p. 90.

¹⁸⁸⁹ Si les sources primaires du droit français, néerlandais, britannique et espagnol nous sont accessibles, cela n'est pas le cas concernant le droit italien, portugais, polonais, suédois, tchèque ou allemand par exemple.

¹⁸⁹⁰ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, pp. 414-415 ; G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 114. Pour un avis sceptique sur les tentatives d'harmonisation du droit des sociétés au niveau européen, voy. L. ENRIQUES, « ECC Company Law Directives and Regulations: How Trivial Are They? », *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 2006, pp. 1-78.

¹⁸⁹¹ D. JOHANSON et K. ØSTERGREN, « The Movement Toward Independent Directors on Boards: A Comparative Analysis of Sweden and the UK », *op. cit.*, p. 535.

Tout en étant obligatoirement applicables puisque le Roi a désigné le Code 2020 comme code de référence, les dispositions de ce Code ne sont pas impératives et il est possible de s'en affranchir moyennant une explication pertinente soumise à l'assemblée générale (« *comply or explain* »).¹⁸⁹² Dès lors, à condition de (i) donner une explication qu'elles estimeront pertinente et (ii) décrire la solution de remplacement adoptée¹⁸⁹³, les sociétés pourront s'affranchir du respect strict des critères d'indépendance énumérés par le Code 2020. En revanche, la définition générale de l'article 7:87, § 1^{er} CSA devra être impérativement respectée.

Une justification concrète et détaillée sera ainsi nécessaire si l'on souhaite s'écarter des critères d'indépendance. Toutefois, bien que cela soit plus hypothétique qu'autre chose, l'assemblée générale peut juger que la justification apportée par le conseil d'administration est insuffisante et refuser de nommer le candidat proposé comme administrateur indépendant. Nous y reviendrons dans le chapitre consacré à la nomination de l'administrateur indépendant (voy. *infra* n° 814).

Il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2020 que toutes les sociétés belges cotées sauf deux (2,5 %) ont au moins trois administrateurs indépendants qui répondent aux critères d'indépendance prévus par le Code 2020.¹⁸⁹⁴ Dans la mesure où l'étude s'est focalisée sur les différentes dispositions auxquelles il est le plus dérogé et que la disposition relative aux critères d'indépendance n'y figure pas, on en déduit, *a contrario*, qu'il n'est pas fréquemment dérogé à cette dernière disposition.¹⁸⁹⁵

Quid si les raisons invoquées par la société pour ne pas se conformer aux critères du Code 2020 sont suffisantes sur la forme mais pas sur le fond ? Comme nous l'avons vu (voy. *supra* n° 153), la reconnaissance, par le CSA, du principe « *comply or explain* » implique que l'absence d'explication ou une explication insuffisante en raison du non-respect d'une disposition du

¹⁸⁹² Art. 7:87, § 1 CSA.

¹⁸⁹³ Disposition 10.3 du Code 2020.

¹⁸⁹⁴ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 18.

¹⁸⁹⁵ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 9.

Code 2020 constitue une violation du CSA pouvant entraîner une action en responsabilité sur la base de l'article 2:56 CSA ou 1382 de l'ancien Code civil.¹⁸⁹⁶

Le Code 2020 précise également que « le respect du Code sera contrôlé par différentes parties prenantes dont les actionnaires de la société, le commissaire, et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). La Commission Corporate Governance fait établir chaque année une étude de monitoring évaluant le degré de conformité de chaque société cotée et examinant le bien-fondé des explications fournies en cas de dérogation à une quelconque disposition du Code. [...] Si les explications ne sont pas jugées satisfaisantes, la Commission Corporate Governance en informe le président du conseil ».¹⁸⁹⁷

Enfin, plus globalement, les informations communiquées et publiées en vertu de l'article 3:6 CSA doivent bien évidemment être correctes et, par ailleurs, au regard de la réglementation sur les abus de marché, la société a l'obligation de publier des informations correctes si elles sont susceptibles d'influencer le cours de l'action.¹⁸⁹⁸

744. Comme nous le verrons en détail ci-après, la figure de l'administrateur indépendant est uniquement appréhendée par le biais de critères négatifs (élément fondamental de l'indépendance lié à l'existence de « barrières structurelles »), reléguant au second plan des listes positives de qualifications ou d'aptitudes. On peut le regretter dans la mesure où une indépendance effective ne repose pas seulement sur une indépendance formelle mais aussi sur des compétences (élément fondamental de l'indépendance lié à la « capacité »).¹⁸⁹⁹

Sur le plan des *soft skills*, un « bon » administrateur indépendant doit agir et offrir ses conseils de façon réfléchie. Il doit avoir la sagesse de pressentir si une action est douteuse d'un point de vue moral ou risquée financièrement. Si c'est le cas, il doit alors faire preuve de caractère et

¹⁸⁹⁶ Art. 2:56 CSA ; E. POTTIER, « Le rôle de l'actionnaire dans la société anonyme », *op. cit.*, p. 438 ; C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 42.

¹⁸⁹⁷ Point 3 « Contrôle » du Code 2020, p. 5.

¹⁸⁹⁸ Art. 12 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173, 12 juin 2014, p. 1.

¹⁸⁹⁹ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 407 ; G. KIRKPATRICK, « The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis », *op. cit.*, pp. 81-82.

avoir le courage de s'y opposer afin de défendre l'intérêt de la société.¹⁹⁰⁰ On conseille généralement que l'administrateur indépendant soit également diplomate, rassurant, patient. Par ailleurs, il convient que l'administrateur indépendant, doté d'une grande curiosité, soit soucieux d'obtenir une information fiable, détaillée et adéquate afin d'être objectif dans ses analyses, et n'hésite pas à demander des compléments d'information si nécessaire (voy. *supra* n^{os} 706 et 714).¹⁹⁰¹ Proactif et méticuleux, il doit veiller à en prendre connaissance de manière approfondie afin d'acquérir et maintenir une compréhension claire des aspects clés des affaires de la société.¹⁹⁰² Il serait également judicieux qu'il ait un esprit critique constructif. Offensif sans être provocant, il doit pouvoir interagir de façon harmonieuse avec les autres membres du conseil, adopter une posture de questionnement sur des sujets délicats et poser des questions embarrassantes sans susciter le conflit, tout en offrant son soutien avisé et son accompagnement.¹⁹⁰³ Il doit poser ses questions avec une certaine neutralité, en évitant de se comporter en inquisiteur permanent.¹⁹⁰⁴ On recommande encore qu'il sache être convaincant dans la défense de ses positions tout en évitant les arguments sans fondement. Il doit être empathique et ouvert au changement, sans pour autant prôner le changement pour le changement.¹⁹⁰⁵ Il ne s'agit pas de s'opposer systématiquement aux décisions ou de paralyser le déroulement d'une réunion du conseil. En revanche, il doit pouvoir exprimer son désaccord sur une décision ou opération envisagée. La pratique conseille en outre que l'administrateur indépendant ait un esprit d'équipe, et puisse comprendre et partager les valeurs de l'entreprise.¹⁹⁰⁶ On apprécie également qu'il soit une oreille attentive, qu'il sache quand il doit intervenir et quand il est préférable de se taire. Dans l'idéal, il doit disposer d'excellentes compétences communicationnelles : être capable d'avoir de l'influence (sans être dogmatique ni dictatorial), d'exposer des raisonnements complexes de façon claire, d'imposer le respect tout en transmettant son savoir à ses collègues avec bienveillance.¹⁹⁰⁷

¹⁹⁰⁰ N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », *op. cit.*, p. 269 ; Korn / Ferry Institute, *What Makes an Exceptional Independent Non Executive Director?*, 2012, p. 6 ; H. PLOIX, « Témoignage et réflexions », *op. cit.*, p. 69.

¹⁹⁰¹ B. MERCADAL, « De la formation des administrateurs indépendants », in *L'administrateur indépendant*, Paris, Société de législation comparée, 2010, p. 187.

¹⁹⁰² Ce conseil vaut d'ailleurs pour l'ensemble des administrateurs. Voy. disposition 6.2 du Code 2020 ainsi que les développements consacrés précédemment aux devoirs de loyauté, diligence, compétence qui incombent à l'ensemble des administrateurs (voy. *supra* n^{os} 695 et s.).

¹⁹⁰³ Korn / Ferry Institute, *What Makes an Exceptional Independent Non Executive Director?*, 2012, p. 6.

¹⁹⁰⁴ D. LAMÈTHE, « Approches philosophique, linguistique et sociologique des administrateurs indépendants (ou du bon usage de l'indépendance) », *op. cit.*, p. 30.

¹⁹⁰⁵ B. MERCADAL, « De la formation des administrateurs indépendants », *op. cit.*, p. 187.

¹⁹⁰⁶ Board Coaching To Excellence (BCTE), « Comment ouvrir son Conseil à un administrateur externe ? », *Cahier APIA*, n^o 24, mars 2014, p. 6.

¹⁹⁰⁷ Korn / Ferry Institute, *What Makes an Exceptional Independent Non Executive Director?*, 2012, pp. 7-8.

Sur le plan des *hard skills*, afin de pouvoir émettre un avis critique sur les activités et la gestion menée par les administrateurs exécutifs et le *management*, l'administrateur indépendant doit être en mesure de les *challenger* et leur poser des questions.¹⁹⁰⁸ Pour ce faire, il doit posséder de bonnes connaissances ou, à tout le moins, une excellente compréhension de la situation dans laquelle se trouve la société, ainsi que des domaines d'activités de la société.¹⁹⁰⁹ Outre cette connaissance et compréhension de la situation et des domaines d'activités de la société, il est essentiel qu'une relation de confiance s'instaure entre la société, ses dirigeants et l'administrateur indépendant. Dans cette optique, une expérience acquise dans le même secteur rassure et sécurise. Elle apporte, d'une part, un même langage qui facilite les échanges, et d'autre part, un réseau relationnel pertinent dans l'optique de développer une stratégie et trouver de nouveaux partenaires. Toutefois, un regard extérieur d'un administrateur indépendant venant d'un autre secteur d'activités peut également s'avérer enrichissant dans la mesure où il peut apporter une nouvelle vision en matière de *management* et de stratégie. Cela permet également d'éviter que le regard posé par l'administrateur indépendant soit biaisé par des expériences passées. Néanmoins, dans ce cas, une période d'apprentissage doit être prévue afin que l'administrateur indépendant comprenne le *business model* et les métiers de la société.¹⁹¹⁰ Si le candidat administrateur indépendant dispose déjà d'une certaine expérience de la fonction d'administrateur, il exercera sa fonction en ayant d'autant plus conscience de ses responsabilités. Engager un ancien *CEO* (sous réserve du critère d'indépendance lié à l'incompatibilité avec des fonctions exécutives, voy. *infra* n^{os} 747 et s.) peut instaurer une relation « entre pairs » permettant à la fois de soutenir et de *challenger* le dirigeant opérationnel. Parce qu'il a été lui-même face aux responsabilités stratégiques, sociales, financières et sociétales, l'administrateur indépendant peut légitimement dialoguer avec le dirigeant en lui partageant son expérience.¹⁹¹¹ Le fait d'être suffisamment impliqué dans la vie des affaires permet une bonne compréhension de l'environnement économique, technologique et social

¹⁹⁰⁸ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 333.

¹⁹⁰⁹ A cet égard, le Code 2020 prévoit d'ailleurs que « les administrateurs nouvellement désignés, reçoivent une formation initiale adéquate, appropriée à leur rôle, ainsi qu'une mise à jour de l'environnement juridique et réglementaire applicable, afin de garantir leur capacité à contribuer rapidement au conseil » (disposition 5.10 du Code 2020) et que « les administrateurs nouvellement désignés mettent à jour leurs compétences et développent leur connaissance de la société en vue de remplir leur rôle à la fois dans le conseil et dans les comités. La société mobilise les ressources nécessaires à cet effet » (disposition 5.11 du Code 2020).

¹⁹¹⁰ Board Coaching To Excellence (BCTE), « Comment ouvrir son Conseil à un administrateur externe ? », *op. cit.*, p. 5 ; Administrateurs Professionnels Indépendants Associés (APIA), « Repères pour la rémunération des Administrateurs Indépendants », *op. cit.*, p. 3.

¹⁹¹¹ Board Coaching To Excellence (BCTE), « Comment ouvrir son Conseil à un administrateur externe ? », *op. cit.*, p. 5 ; Administrateurs Professionnels Indépendants Associés (APIA), « Repères pour la rémunération des Administrateurs Indépendants », *op. cit.*, p. 3 ; H. DE WULF, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 177.

dans lequel s'inscrit la stratégie de l'entreprise. On craint ainsi que l'administrateur indépendant professionnel, qui n'exerce que cette activité, risquerait de se déconnecter peu à peu de la réalité du monde de l'entreprise et de ne plus être en mesure de répondre aux attentes formulées à son égard.¹⁹¹² Dans une optique de diversité, une autre option intéressante consisterait à désigner des personnes qui, bien que n'ayant pas encore exercé la fonction d'administrateur, jouissent d'une expertise reconnue par une charge académique importante au sein des universités, tous domaines confondus, de l'art à la chimie, en passant par le droit ou la gestion.¹⁹¹³ Outre l'expérience, des compétences juridiques, comptables, financières et/ou en matière de gouvernance, de politique de rémunération, de ressources humaines, etc. sont souhaitables, surtout si l'administrateur indépendant est appelé à siéger au comité d'audit, de rémunération ou de nomination. L'administrateur indépendant doit également être conscient des enjeux cruciaux actuels que représentent la technologie, le digital, le développement durable, etc. Ces considérations s'inscrivent bien évidemment dans la question des compétences collectives de l'organe d'administration et de sa diversité (voy. *supra* n^{os} 340 et s.).

Au regard de ce qui précède, l'OCDE encourage qu'à une liste de critères formels négatifs s'ajoutent des exemples d'éléments « positifs » accroissant les chances pour l'administrateur d'être effectivement indépendant.¹⁹¹⁴

745. Conformément à l'article 7:87 CSA, si l'administrateur indépendant venait à ne plus satisfaire aux conditions de ce dernier article, il doit en informer immédiatement le conseil d'administration, par l'intermédiaire de son président. Cela ne voudrait pas pour autant dire qu'il cesserait de siéger au sein de l'organe d'administration, mais seulement qu'il perdrait sa qualité d'indépendant (voy. *infra* n^o 828).

Cette obligation légale, dont la responsabilité incombe à l'administrateur, ne saurait exclure selon nous toute responsabilité de la société de veiller elle-même au maintien de l'indépendance de l'administrateur. Un rôle particulier peut à cet égard être réservé au président de l'organe d'administration (sur la figure du président, voy. *supra* n^{os} 312 et s.).¹⁹¹⁵

¹⁹¹² H. PLOIX, « Témoignage et réflexions », *op. cit.*, p. 71.

¹⁹¹³ Y. DE CORDT, « Editorial – Diversité et indépendance », *op. cit.*, p. 478.

¹⁹¹⁴ OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2017, p. 62.

¹⁹¹⁵ H. DE WULF et M. WYCKAERT, « Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en *related party transactions* », *op. cit.*, p. 246.

746. Schématiquement, les critères d'indépendance retenus en Belgique dans le Code 2020 peuvent être classés en différentes catégories. On distingue ainsi les critères « fonctionnels », les critères « capitalistiques », les critères « patrimoniaux » et les critères « familiaux ou affectifs »¹⁹¹⁶. Nous les détaillons un à un dans les sections suivantes.

¹⁹¹⁶ D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions », *op. cit.*, pp. 151 et s.

Fonctionnel	Capitalistique	Patrimonial	Familial
1° ne pas être un manager exécutif, ni exercer une fonction de délégué à la gestion journalière au sein de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, et ne pas avoir occupé un tel poste durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste ; 2° ne pas avoir servi plus de douze ans en durée cumulée en tant qu'administrateur non exécutif; 3° ne pas avoir fait partie du personnel de direction de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste; 7° ne pas être, ou avoir été au cours des trois ans précédant la nomination, un associé ou un membre de l'équipe de réviseurs de la société ou avoir été une personne qui est, ou a été, le commissaire réviseur de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au cours des trois ans précédant la nomination ; 8° ne pas être un manager exécutif d'une autre société dans laquelle un manager exécutif de la société siège en tant qu'administrateur non exécutif, et ne pas entretenir d'autres liens importants avec des administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes;	5° <i>a)</i> ne pas détenir lors de la nomination, directement ou indirectement, seul ou de concert, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société ; <i>b)</i> ne pas avoir été désigné, en aucune manière, par un actionnaire remplissant les conditions du point (a);	4° ne pas recevoir, ou avoir reçu durant leur mandat ou durant une période de trois ans précédant leur nomination, une rémunération significative ou un autre avantage important de nature patrimoniale de la société ou d'une société ou d'une personne liée à celle-ci, en dehors des honoraires éventuellement perçus comme administrateur non exécutif ; 6° ne pas entretenir, ou avoir entretenu au cours de l'année précédant la nomination, de relation d'affaires significative avec la société ou une société ou personne liée à celle-ci, soit directement en tant que partenaire, actionnaire, membre du conseil, membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) d'une société ou personne qui entretient une telle relation.	9° ne pas avoir, dans la société ou une société ou une personne liée à celle-ci, de conjoint, de cohabitant légal ou d'allié jusqu'au deuxième degré, qui exerce un mandat d'administrateur, de manager exécutif, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie), ou entrant dans l'une des catégories 1. à 8. ci-dessus, et ce, en ce qui concerne le point 2., depuis au moins trois ans après la date à laquelle le membre de la famille concerné a terminé son dernier mandat.

SECTION 2. INCOMPATIBILITÉ AVEC DES FONCTIONS EXÉCUTIVES

747. Conformément à la disposition 3.5, 1° du Code 2020, l'administrateur indépendant « ne [peut] pas être un *manager* exécutif, ni exercer une fonction de délégué à la gestion journalière au sein de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, et ne pas avoir occupé un tel poste durant une période de trois ans précédant la nomination ». En outre, il ne peut plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.

748. Alors que l'article 524, § 4, 1° du Code des sociétés rendait incompatible avec une fonction d'administrateur indépendant toute fonction d'administrateur, cette disposition s'aligne sur la recommandation n° 2005/162 de la Commission qui prévoit que seules les fonctions d'administrateur exécutif sont incompatibles avec une fonction d'administrateur indépendant.¹⁹¹⁷

749. Pour rappel (voy. *supra* n° 327), aucune disposition du CSA ne définit la notion de « membre exécutif ». Néanmoins, l'article 7:100, § 2 précise que « tout administrateur qui s'est vu déléguer la gestion journalière visé à l'article 7:121 est dans tous les cas présumé un membre exécutif du conseil d'administration ». Par ailleurs, le Code 2020 identifie fonctionnellement le « *management* exécutif » comme celui qui est « en charge de la direction opérationnelle de la société ». ¹⁹¹⁸ *A contrario*, un administrateur est non exécutif s'il n'est pas en charge d'une fonction de direction opérationnelle.¹⁹¹⁹

Une répartition interne des tâches entre les administrateurs, n'a aucune incidence sur la qualification de tels administrateurs comme exécutifs : « indépendamment de ce qui aurait été décidé dans l'ordre interne, il suffit qu'un administrateur assume en outre la tâche de la gestion journalière pour qu'il soit considéré comme un administrateur exécutif au sens de la loi ».¹⁹²⁰

¹⁹¹⁷ Annexe II, a) de la recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005.

¹⁹¹⁸ Disposition 2.19 du Code 2020.

¹⁹¹⁹ Le Code des sociétés précisait qu'« est présumé membre exécutif du conseil d'administration, entre autres, tout administrateur qui est membre du comité de direction visé aux articles 524*bis* et 524*ter* et tout administrateur qui s'est vu déléguer la gestion journalière au sens de l'article 525 » (art. 526*bis*, § 3, dernier alinéa C. soc. – J. DE WOLF, « Niet-uitvoerende bestuurders in een one-tier board systeem. Begrip en wettelijke toepassing », *op. cit.*, p. 159). Cette précision n'a pas été reprise dans le CSA.

¹⁹²⁰ Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2009-2010, n° 52-2336/001, p. 16.

750. Bien que l'on puisse penser que c'était implicite, nous saluons la clarification apportée par le CSA qui vise désormais expressément aussi les fonctions exercées par l'administrateur concerné *pendant* sa mission, contrairement à ce que prévoyait l'article 526*ter* du Code des sociétés.¹⁹²¹

751. On peut en revanche regretter l'usage des termes « durant une période de trois ans précédant la nomination » qui auraient judicieusement pu être remplacés par « au cours des trois années précédant sa nomination », comme c'est le cas en France¹⁹²² et aux Pays-Bas¹⁹²³ par exemple.

En effet, l'exercice de la fonction à n'importe quel moment au cours de cette période suffit pour empêcher la nomination en qualité d'administrateur indépendant, même si le candidat administrateur indépendant n'a pas exercé cette fonction de manière continue pendant trois ans.¹⁹²⁴ Cette remarque vaut également pour les troisième et quatrième critères d'indépendance (voy. *infra* n^{os} 764 et 769).

752. L'article 526*ter*, 1^o du Code des sociétés prévoyait une période de cinq années précédant la nomination, tandis que le Code 2020 indique désormais une durée de trois ans. Ce faisant, le Code 2020 uniformise judicieusement les délais d'attente entre les critères 1^o, 3^o, 4^o et 7^o.

En revanche, un délai de cinq ans eut sans doute été raisonnable. Outre le fait qu'un délai de cinq ans est prévu dans la recommandation européenne n^o 2005/162¹⁹²⁵, ce même délai a été

¹⁹²¹ L'article prévoyait (nous soulignons) : « durant une période de cinq années *précédant* sa nomination, ne pas avoir exercé un mandat de membre exécutif de l'organe de gestion, ou une fonction de membre du comité de direction ou de délégué à la gestion journalière, ni auprès de la société, ni auprès d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11 » ; Y. DE CORDT et A. HANNOUILLE, « Les administrateurs indépendants : analyse comparative en droit belge et droit français », in *Mélanges en l'honneur de Jean-Jacques Daigre*, Issy-les-Moulineaux, Joly, Lextenso éditions, 2017, p. 306.

¹⁹²² L'administrateur indépendant ne peut pas être ou avoir été « au cours des cinq années précédentes :

- salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la société ;
- salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur d'une société que la société consolide ;
- salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur de la société mère de la société ou d'une société consolidée par cette société mère » (nous soulignons - Recommandation 9.5.1 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020).

¹⁹²³ « [...] in de vijf jaar voorafgaand aan de benoeming werknemer of bestuurder van de vennootschap (inclusief gelieerde vennootschappen als bedoeld in artikel 5:48 Wet op het financieel toezicht) is geweest » (Recommandation 2.1.8, i, du Nederlandse Corporate Governance Code, décembre 2016, p. 20).

¹⁹²⁴ V. SIMONART, « L'Amendement – Critères d'indépendance des administrateurs », *op. cit.*, p. 148.

¹⁹²⁵ Recommandation (CE) n^o 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

retenu par d'autres codes de gouvernement d'entreprise en Europe¹⁹²⁶, notamment la France¹⁹²⁷, les Pays-Bas¹⁹²⁸ et l'Espagne¹⁹²⁹.

753. Enfin, l'exercice de fonctions exécutives s'apprécie tant au niveau de la société qu'au niveau d'une société ou d'une personne liée à celle-ci au sens de l'article 1:20 CSA.¹⁹³⁰

¹⁹²⁶ V. SIMONART, « L'Amendement – Critères d'indépendance des administrateurs », *op. cit.*, p. 148.

¹⁹²⁷ L'administrateur indépendant ne peut pas être ou avoir été « au cours des *cinq années* précédentes :

- salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la société ;
- salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur d'une société que la société consolide ;
- salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur de la société mère de la société ou d'une société consolidée par cette société mère » (nous soulignons - Recommandation 9.5.1 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020).

¹⁹²⁸ « [...] *in de vijf jaar voorafgaand aan de benoeming werknemer of bestuurder van de vennootschap (inclusief gelieerde vennootschappen als bedoeld in artikel 5:48 Wet op het financieel toezicht) is geweest* » (Recommandation 2.1.8, i, du Nederlandse Corporate Governance Code, décembre 2016, p. 20).

¹⁹²⁹ « [...] *quienes hayan sido empleados o consejeros ejecutivos de sociedades del grupo, salvo que hubieran transcurrido 3 ó 5 años, respectivamente, desde el cese en esa relación* » (Art. 529*duodecies*, 4., a), de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, *BOE*, núm. 161, de 03/07/2010)). Le Principe 11 du Code de bonne gouvernance des sociétés cotées (Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, juin 2020) renvoie à l'article 529*duodecies* de la Ley de Sociedades de Capital pour la définition des différentes catégories d'administrateurs, y compris les administrateurs indépendants.

¹⁹³⁰ Conformément à l'article 1:20 CSA, il faut entendre par :

« 1° « sociétés liées à une société » :

- a) les sociétés qu'elle contrôle;
- b) les sociétés qui la contrôlent;
- c) les sociétés avec lesquelles elle forme un consortium;
- d) les autres sociétés qui, à la connaissance de son organe d'administration, sont contrôlées par les sociétés visées sub a), b) et c).

2° « personnes liées à une personne », les personnes physiques et morales lorsqu'il y a entre elles et cette personne un lien au sens du 1° ».

SECTION 3. LIMITATION DE LA DURÉE DE LA FONCTION D'ADMINISTRATEUR NON EXÉCUTIF

754. L'administrateur indépendant « ne [peut] pas avoir servi plus de douze ans en durée cumulée en tant qu'administrateur non exécutif ». ¹⁹³¹

755. L'alinéa 2, 1° de l'ancienne mouture de l'article 524, § 4 du Code des sociétés prévoyait que la condition relative à l'absence de fonctions exécutives exercées par un administrateur précédemment à sa nomination n'était pas applicable en cas de prolongement d'une fonction d'administrateur indépendant (voy. *supra* n° 267).

Plusieurs auteurs se sont alors interrogés sur l'influence que peuvent avoir plusieurs missions successives sur l'indépendance d'un administrateur. ¹⁹³² En ligne avec cette légitime préoccupation, il est désormais prévu qu'un administrateur indépendant ne serait dès lors plus considéré comme tel s'il restait en fonction plus de douze années consécutives. ¹⁹³³ Cette disposition est ainsi l'application, aux administrateurs, du principe de rotation comme facteur d'indépendance (voy. *supra* n°s 222 et 223 au sujet du commissaire). ¹⁹³⁴

756. L'administrateur indépendant qui n'a jamais siégé au conseil d'administration, peut dans ce cas siéger en cette qualité durant maximum douze ans. En revanche, l'administrateur qui a précédemment servi en tant qu'administrateur non exécutif durant six ans, peut encore siéger durant six ans comme administrateur indépendant. ¹⁹³⁵

757. Après son terme de douze ans, une personne pourrait-elle à nouveau être nommée comme administrateur indépendant moyennant le respect d'une période de viduité au cours de

¹⁹³¹ Disposition 3.5, 2° du Code 2020. Etant donné que le Code ne précise pas davantage la portée du terme « administrateur non exécutif », on peut supposer que ce terme inclut à la fois les administrateurs non exécutifs « ordinaires » et les administrateurs indépendants (P. HEYNEN, *Onafhankelijke bestuurders: what's in a name? Over bestuurdersonafhankelijkheid in Belgische genoteerde vennootschappen*, non publié, mémoire en vue de l'obtention du Master en droit, KULeuven, 2021, p. 56).

¹⁹³² Voy. notamment N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants : le miroir aux alouettes ? », *op. cit.*, p. 357, n° 85 ; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 201, n° 44.

¹⁹³³ D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions », *op. cit.*, p. 152.

¹⁹³⁴ D. LEBÈGUE, « L'administrateur indépendant – définitions et grille d'analyse », *op. cit.*, p. 163.

¹⁹³⁵ P. HEYNEN, *Onafhankelijke bestuurders: what's in a name? Over bestuurdersonafhankelijkheid in Belgische genoteerde vennootschappen*, *op. cit.*, p. 56.

laquelle elle n'aurait plus siégé au conseil d'administration ? Le Code 2020 ne l'interdit pas formellement. Conformément au principe « *comply or explain* », le conseil d'administration devrait toutefois, lors de sa proposition de nomination à l'assemblée générale, justifier que la personne en question dispose de l'indépendance requise, malgré l'exercice de ses fonctions antérieures.¹⁹³⁶

758. Sous réserve de quelques nuances (notamment sur le fait qu'il est interdit d'avoir été administrateur de façon générale ou « seulement » administrateur non exécutif), une disposition similaire existe en France¹⁹³⁷, aux Pays-Bas¹⁹³⁸ et en Espagne¹⁹³⁹. Au Royaume-Uni¹⁹⁴⁰, un délai de neuf ans a été prévu, au lieu d'un délai de douze ans comme en Belgique.

759. Ne sont pas visées les fonctions d'administrateurs non exécutifs exercées auprès d'une société ou personne liée.¹⁹⁴¹

760. Dans la pratique, les sociétés font toutefois preuve d'un certain laxisme dans l'application de ce critère. Il n'est ainsi pas rare de constater des nominations successives alternant fonctions d'administrateur indépendant et fonction d'administrateur non exécutif (mais non indépendant), ou d'observer des dépassements ponctuels de cette durée maximale de douze ans.¹⁹⁴² Nous y reviendrons (voy. *infra* n^{os} 1038 et s.).

¹⁹³⁶ E. POTTIER, T. L'HOMME, L.-Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *op. cit.*, p. 1046.

¹⁹³⁷ L'administrateur indépendant ne peut pas « être administrateur de la société depuis plus de douze ans » (Recommandation 9.5.6 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020).

¹⁹³⁸ Dans la mesure où il n'y a pas de recommandation portant spécifiquement sur la durée de la fonction des administrateurs indépendants, il faut s'en référer aux recommandations générales relatives à la nomination des membres du *raad van commissarissen* (équivalent du conseil de surveillance dans un système dual) : Recommandation 2.2.2 du Nederlandse Corporate Governance Code, décembre 2016, p. 21.

¹⁹³⁹ « [...] *quienes hayan sido consejeros durante un período continuado superior a 12 años* » (Art. 529*duodecies*, 4., i), de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE, núm. 161, de 03/07/2010)).

¹⁹⁴⁰ « [...] *has served on the board for more than nine years from the date of their first appointment* » (The UK Corporate Governance Code, juillet 2018, p. 7).

¹⁹⁴¹ F. MAGNUS, « Art. 526*ter* C. soc. », *op. cit.*, p. 13 ; A. TILLEUX, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *op. cit.*, p. 182, n^o 89.

¹⁹⁴² P. HEYNEN, *Onafhankelijke bestuurders: what's in a name? Over bestuurdersonafhankelijkheid in Belgische genoteerde vennootschappen*, *op. cit.*, p. 56 ; C. VAN DER ELST, « Empirisch onderzoek naar de benoeming van bestuurders van genoteerde vennootschappen », *RPS-TRV*, 2017, p. 632.

SECTION 4. LIMITATION LIÉE À L'EMPLOI COMME PERSONNEL DE DIRECTION

761. Conformément à la disposition 3.5, 3° du Code 2020, l'administrateur indépendant ne peut pas « avoir fait partie du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, durant une période de trois ans précédant la nomination ». Il ne peut plus, en outre, bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.

762. On s'étonne tout d'abord que cette disposition renvoie à l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 pour définir les termes « personnel de direction » puisque ce dernier article se limite à énoncer que :

« Pour être éligibles comme délégués du personnel, les travailleurs doivent remplir les conditions suivantes :

1° [...]

2° ne pas faire partie du personnel de direction, ni avoir la qualité de conseiller en prévention du service interne pour la prévention et la protection sur les lieux de travail ou de personne de confiance ».

Afin d'obtenir une définition des termes « personnel de direction », il nous semble qu'il faut plutôt avoir égard à la loi du 4 décembre 2007 relative aux élections sociales selon laquelle par « personnel de direction », il faut entendre les « personnes chargées de la gestion journalière de l'entreprise, qui ont pouvoir de représenter et d'engager l'employeur, ainsi que les membres du personnel directement subordonnés à ces personnes, lorsqu'ils remplissent également des missions de gestion journalière ».¹⁹⁴³ Cette remarque vaut également pour les sixième et neuvième critères d'indépendance (voy. *infra* nos 782 et 797).

763. Bien que le Code 2020 ait malencontreusement omis de le préciser, il convient à l'évidence d'étendre le champ des hypothèses visées par ce troisième critère aux fonctions exercées par l'administrateur pendant sa fonction, et pas uniquement avant l'acceptation de celle-ci.

¹⁹⁴³ Loi du 4 décembre 2007 relative aux élections sociales, article 4, 4°, *M.B.*, 7 décembre 2007, p. 60578.

Cette interprétation rejoint d'ailleurs le point 2 de l'annexe II de la recommandation européenne n° 2005/162 qui précise que : « l'administrateur indépendant s'engage : a) à conserver, en toutes circonstances, son indépendance d'analyse, de décision et d'action ; b) à ne pas rechercher ni accepter d'avantages inclus dont on pourrait considérer qu'ils compromettent son indépendance, et c) à exprimer clairement son opposition au cas où il estimerait qu'une décision du conseil d'administration ou de surveillance pourrait porter préjudice à la société ».

764. On peut en outre regretter l'usage des termes « durant une période de trois ans précédant la nomination » qui auraient judicieusement pu être remplacés par « au cours des trois années précédant sa nomination », comme c'est le cas en France¹⁹⁴⁴, au Royaume-Uni¹⁹⁴⁵ et aux Pays-Bas¹⁹⁴⁶. En effet, l'exercice de la fonction à n'importe quel moment au cours de cette période suffit pour empêcher la nomination en qualité d'administrateur indépendant, même si le candidat administrateur indépendant n'a pas exercé cette fonction de manière continue pendant trois ans.¹⁹⁴⁷ Cette remarque vaut également pour les critères 1° et 4° (voy. *supra* n° 751 et *infra* n° 769).

765. S'alignant sur la recommandation européenne n° 2005/162, un délai de trois ans a été prévu. Un délai de cinq ans eut sans doute été raisonnable, ainsi que la France¹⁹⁴⁸, le Royaume-Uni¹⁹⁴⁹ et les Pays-Bas¹⁹⁵⁰ l'ont prévu.¹⁹⁵¹

¹⁹⁴⁴ L'administrateur indépendant ne peut pas être ou avoir été « au cours des cinq années précédentes :

- salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la société ;
- salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur d'une société que la société consolide ;
- salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur de la société mère de la société ou d'une société consolidée par cette société mère » (Recommandation 9.5.1 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020).

¹⁹⁴⁵ « [...] *is or has been an employee of the company or group within the last five years* » (The UK Corporate Governance Code, juillet 2018, p. 6).

¹⁹⁴⁶ « [...] *in de vijf jaar voorafgaand aan de benoeming werknemer of bestuurder van de vennootschap (inclusief gelieerde vennootschappen als bedoeld in artikel 5:48 Wet op het financieel toezicht) is geweest* » (Recommandation 2.1.8, i, du Nederlandse Corporate Governance Code, décembre 2016, p. 20).

¹⁹⁴⁷ V. SIMONART, « L'Amendement – Critères d'indépendance des administrateurs », *op. cit.*, p. 148.

¹⁹⁴⁸ L'administrateur indépendant ne peut pas être ou ne pas avoir été « au cours des cinq années précédentes :

- salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la société ;
- salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur d'une société que la société consolide ;
- salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur de la société mère de la société ou d'une société consolidée par cette société mère » (Recommandation 9.5.1 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020).

¹⁹⁴⁹ « [...] *is or has been an employee of the company or group within the last five years* » (The UK Corporate Governance Code, juillet 2018, p. 6).

¹⁹⁵⁰ « [...] *in de vijf jaar voorafgaand aan de benoeming werknemer of bestuurder van de vennootschap (inclusief gelieerde vennootschappen als bedoeld in artikel 5:48 Wet op het financieel toezicht) is geweest* » (Recommandation 2.1.8, i, du Nederlandse Corporate Governance Code, décembre 2016, p. 20).

¹⁹⁵¹ V. SIMONART, « L'Amendement – Critères d'indépendance des administrateurs », *op. cit.*, p. 148.

766. Ce critère s'apprécie tant au niveau de la société qu'au niveau d'une société ou d'une personne liée à celle-ci au sens de l'article 1:20 CSA.

SECTION 5. RÉMUNÉRATION OU AUTRE AVANTAGE SIGNIFICATIF DE NATURE PATRIMONIALE¹⁹⁵²

767. L'administrateur indépendant ne doit pas « recevoir, ou avoir reçu durant [son] mandat ou durant une période de trois ans précédant [sa] nomination, une rémunération significative ou un autre avantage important de nature patrimoniale de la société ou d'une société ou d'une personne liée à celle-ci, en dehors des honoraires éventuellement perçus comme administrateur non exécutif ». ¹⁹⁵³

768. On peut saluer que, contrairement à l'article 526*ter*, 4° du Code des sociétés qui était muet sur ce point (à l'instar de la recommandation n° 2005/162), la disposition 3.5, 4° du Code 2020 précise la période durant laquelle l'administrateur ne doit pas avoir reçu cette rémunération ou cet avantage. Rien ne justifiait en effet l'absence d'un tel délai d'attente. ¹⁹⁵⁴

769. On peut, en revanche, regretter l'usage des termes « durant une période de trois ans précédant leur nomination » qui auraient judicieusement pu être remplacés par « au cours des trois années précédant leur nomination ». En effet, l'obtention d'une rémunération significative ou avantage important à n'importe quel moment au cours de cette période suffit pour empêcher la nomination en qualité d'administrateur indépendant, même si le candidat administrateur indépendant n'a pas perçu cette rémunération ou avantage de manière continue pendant trois ans. ¹⁹⁵⁵ Une remarque similaire vaut également pour les critères 1° et 3° (voy. *supra* n°s 751 et 764).

770. Bien que le Code 2020 ne l'ait pas précisé, il convient d'adopter le point de vue de l'administrateur pour apprécier le caractère significatif de l'avantage. ¹⁹⁵⁶

771. Le Code ne s'est pas non plus prononcé sur le seuil à partir duquel un avantage devient « significatif ». Il a néanmoins été précisé, à titre d'exemple, que des prestations fixes perçues

¹⁹⁵² Voy. *infra* n°s 850 et s. pour une analyse détaillée de la rémunération des administrateurs indépendants.

¹⁹⁵³ Disposition 3.5, 4° du Code 2020.

¹⁹⁵⁴ V. SIMONART, « L'Amendement – Critères d'indépendance des administrateurs », *op. cit.*, p. 148.

¹⁹⁵⁵ V. SIMONART, « L'Amendement – Critères d'indépendance des administrateurs », *op. cit.*, p. 148.

¹⁹⁵⁶ F. MAGNUS, « Art. 526*ter* C. soc. », *op. cit.*, p. 14.

dans le cadre d'un régime de retraite au titre d'une occupation d'employé dans la société ne tombent pas dans le champ d'application de cette disposition.¹⁹⁵⁷

772. Un critère relatif à l'octroi d'une rémunération ou d'autres avantages à l'administrateur indépendant est également prévu en France, au Royaume-Uni, aux Pays-Bas et en Espagne, avec quelques nuances par rapport au régime applicable en Belgique.

En France, le code de gouvernement d'entreprise est plutôt discret sur ce point. La recommandation 9.6 souligne qu'« un dirigeant mandataire social non exécutif ne peut être considéré comme indépendant s'il perçoit une rémunération variable en numéraire ou des titres ou toute rémunération liée à la performance de la société ou du groupe ».¹⁹⁵⁸ Ce même code permet l'attribution d'un montant supplémentaire de jetons de présence pour les « administrateurs qui participent à des comités spécialisés », ce qui inclut les administrateurs indépendants.¹⁹⁵⁹ Par ailleurs, l'administrateur référent¹⁹⁶⁰ peut percevoir des jetons de présence supplémentaires ou une rémunération exceptionnelle, conformément à l'article L.225-46 du Code de commerce.¹⁹⁶¹ Cette rémunération exceptionnelle sera néanmoins soumise au régime des conventions réglementées prévu aux articles L.225-38 et suivants du Code de commerce, ce qui implique l'autorisation préalable du conseil d'administration (qui devra justifier l'intérêt de la convention pour la société en précisant les conditions financières) ainsi qu'à l'approbation de l'assemblée générale.

Au Royaume-Uni, l'administrateur indépendant ne peut pas recevoir ni avoir reçu de rémunération supplémentaire de la société en dehors d'un jeton de présence, ni participer à un

¹⁹⁵⁷ Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 2008-2009, n° 52-1471/001, p. 22 ; A. TILLEUX, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *op. cit.*, p. 184, n° 93.

¹⁹⁵⁸ Recommandation 9.6 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020.

¹⁹⁵⁹ Recommandation 21.2 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020.

¹⁹⁶⁰ Cet administrateur, qui doit de préférence être indépendant et sélectionné parmi les indépendants du conseil, peut être investi de diverses missions parmi lesquelles la prévention et l'aide à la gestion des cas de conflits d'intérêts. Cet administrateur référent ne représente pas les administrateurs indépendants, bien qu'il puisse se révéler être un avantage pour ces derniers et augmenter leur influence au sein du conseil en étant leur porte-parole. Aucun texte légal ne définit expressément cette fonction ni ses attributions, de sorte qu'il reviendra aux statuts de la société ou au règlement intérieur du conseil d'en formaliser le rôle à la lumière des diverses recommandations qui ont été émises par l'Association Française de la Gestion Financière (AFG), l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), le Code AFEP-MEDEF, etc. (Y. DE CORDT et A. HANNOUILLE, « Les administrateurs indépendants : analyse comparative en droit belge et droit français », *op. cit.*, p. 305).

¹⁹⁶¹ Recommandation 21.2 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020.

plan d'options sur actions de la société ou à un plan de rémunération variable, ni être membre du plan de retraite de la société.¹⁹⁶²

Aux Pays-Bas, l'administrateur indépendant ne saurait être considéré comme tel s'il perçoit une rémunération financière personnelle de la part de la société ou d'une société liée, autre que la rémunération versée au titre du travail accompli en tant qu'administrateur non exécutif, et si cette rémunération ne s'inscrit pas dans l'exercice normal des activités de la société.¹⁹⁶³

En Espagne, ne peuvent être considérés comme des administrateurs indépendants ceux qui reçoivent de la société, ou du groupe auquel elle appartient, tout montant ou avantage, à l'exception de la rémunération au titre d'administrateur, à moins qu'il ne soit pas significatif pour l'administrateur.¹⁹⁶⁴ Il est précisé par ailleurs que les dividendes ou compléments de retraite perçus par l'administrateur en raison de sa relation professionnelle ou de travail antérieure ne sont pas pris en compte, pour autant que ces compléments soient inconditionnels et que, par conséquent, la société ne puisse les suspendre, les modifier ou les révoquer de façon discrétionnaire.¹⁹⁶⁵

773. Ce critère s'apprécie tant au niveau de la société qu'au niveau d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 1:20 CSA.

¹⁹⁶² « [...] has received or receives additional remuneration from the company apart from a director's fee, participates in the company's share option or a performance-related pay scheme, or is a member of the company's pension scheme » (The UK Corporate Governance Code, juillet 2018, p. 6).

¹⁹⁶³ « [...] een persoonlijke financiële vergoeding van de vennootschap of van een aan haar gelieerde vennootschap ontvangt, anders dan de vergoeding die voor de als commissaris verrichte werkzaamheden wordt ontvangen en voor zover zij niet past in de normale uitoefening van het bedrijf » (Recommandation 2.1.8, ii, du Nederlandse Corporate Governance Code, décembre 2016, p. 20).

¹⁹⁶⁴ « [...] quienes perciban de la sociedad, o de su mismo grupo, cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto de la remuneración de consejero, salvo que no sea significativa para el consejero » (Art. 529duodecies, 4., b), 1^{er} al. de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE, núm. 161, de 03/07/2010)).

¹⁹⁶⁵ « A efectos de lo dispuesto en esta letra no se tendrán en cuenta los dividendos ni los complementos de pensiones que reciba el consejero en razón de su anterior relación profesional o laboral, siempre que tales complementos tengan carácter incondicional y, en consecuencia, la sociedad que los satisfaga no pueda de forma discrecional suspender, modificar o revocar su devengo sin que medie incumplimiento de sus obligaciones » (Art. 529duodecies, 4., b), 2^o al. de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE, núm. 161, de 03/07/2010)).

SECTION 6. DÉTENTION D' ACTIONS¹⁹⁶⁶

774. Conformément à la disposition 3.5, 5° du Code 2020, l'administrateur indépendant :
« a. ne [peut] pas détenir lors de la nomination, directement ou indirectement, seul ou de concert, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société ;
b. ne [peut] pas avoir été désigné, en aucune manière, par un actionnaire remplissant les conditions du point (a) ».

775. On peut se réjouir que ce critère se calcule non seulement par rapport au capital mais aussi par rapport au total des droits de vote, ce qui permet de prendre en compte les actions à vote double ou vote multiple.¹⁹⁶⁷

En revanche, en usant du terme « actions » (au lieu de « titres » par exemple¹⁹⁶⁸), on déduit que la détention de parts bénéficiaires avec droit de vote, de droits de souscriptions, d'options sur actions ou d'obligations convertibles n'est pas interdite, ce que l'on peut regretter.¹⁹⁶⁹

776. On peut encore se demander si le seuil de 10 % est judicieux.

En effet, le titulaire de 9,99 % du capital d'une société cotée dont l'actionnariat est morcelé peut aisément prétendre au statut d'actionnaire de contrôle ou, à tout le moins, occuper une position de proximité avec le pouvoir. Même si cette limitation est assez théorique, ce seuil nous paraît élevé dans le cadre des sociétés cotées.¹⁹⁷⁰

¹⁹⁶⁶ Voy. *infra* n°s 869 et s. pour plus de détails sur la rémunération en actions au profit de l'administrateur indépendant.

¹⁹⁶⁷ Par analogie, dans le cadre de la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes (*M.B.*, 12 juin 2007, p. 31588), le calcul des seuils doit tenir compte des droits de vote multiple (Projet de loi relatif à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2963/001, p. 20).

¹⁹⁶⁸ V. SIMONART, « L'Amendement – Critères d'indépendance des administrateurs », *op. cit.*, p. 148.

¹⁹⁶⁹ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Partie II, Avis du Conseil d'Etat, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/002, p. 90 ; P. DE WOLF et M. DESIMPELAERE, « La réforme du contrôle des sociétés : un pas vers la confiance retrouvée », *op. cit.*, p. 749.

¹⁹⁷⁰ Y. DE CORDT, « Editorial – Diversité et indépendance », *op. cit.*, p. 478 ; E. POTTIER et T. L'HOMME, « La loi "corporate governance" du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés », *op. cit.*, p. 344, n° 138 ; N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants : le miroir aux alouettes ? », *op. cit.*, p. 358, n° 85.

Ce seuil paraît en outre important par comparaison avec d'autres réglementations, notamment la réglementation en matière de transparence. En effet, l'article 6 de la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes¹⁹⁷¹ prévoit des seuils de notification, à savoir des « pourcentages qui déclenchent l'obligation de notification lorsqu'ils sont atteints ou franchis à la hausse ou à la baisse », à 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, ..., chaque fois par tranche de cinq points de pourcentage.¹⁹⁷²

Il serait en tout cas judicieux que certaines sociétés prévoient un pourcentage plus strict dans leur déclaration de gouvernement d'entreprise.¹⁹⁷³

En tout état de cause, même si l'administrateur indépendant venait à détenir des actions représentant moins d'un dixième du capital ou des droits de vote de la société, le respect des critères du Code 2020 ne valant qu'au titre de présomption simple d'indépendance, il faudra examiner au cas par cas si le pourcentage de titres détenus par cet administrateur indépendant pourrait compromettre son indépendance telle que définie à l'article 7:87, § 1^{er} CSA¹⁹⁷⁴, comme dans l'hypothèse où les 2 % de la société que détiendrait l'administrateur indépendant représenteraient en réalité 90 % de sa fortune.

¹⁹⁷¹ « Toute personne physique ou entité juridique qui acquiert, directement ou indirectement, des titres conférant le droit de vote d'un émetteur notifié à celui-ci et à la FSMA le nombre et le pourcentage de droits de vote existants qu'elle détient à la suite de cette acquisition, lorsque les droits de vote attachés aux titres conférant le droit de vote atteignent une quotité de 5 % ou plus du total des droits de vote existants. Cette notification est également obligatoire en cas d'acquisition, directe ou indirecte, de titres conférant le droit de vote, lorsqu'à la suite de cette acquisition le nombre de droits de vote atteint ou dépasse une quotité de 10 %, de 15 %, de 20 %, et ainsi de suite par tranche de cinq points de pourcentage, du total des droits de vote existants » (Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 12 juin 2007, p. 31588).

¹⁹⁷² La directive européenne dont cette loi est la transposition prévoit les seuils suivants : 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % et 75%. La réglementation belge va donc, sur ce point, plus loin que la directive (Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, *J.O.U.E.*, L 390, 31 décembre 2001, p. 38 ; Projet de loi relatif à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2963/001, pp. 11 et 20).

¹⁹⁷³ S. BRABANTS, « Table ronde : "La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières" - échange de vues », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, p. 62.

¹⁹⁷⁴ D. JANSSENS et D. DEVLEESCHOUWER, « Considérations au sujet de la nouvelle recommandation adressée aux sociétés cotées de rémunérer leurs administrateurs non exécutifs en actions », *op. cit.*, p. 1190.

777. A cet égard, le texte de la recommandation européenne est plus clair et plus simple à appliquer puisqu'il dispose que l'administrateur indépendant ne peut être ni représenter un ou des actionnaires détenant une participation de contrôle.¹⁹⁷⁵

La recommandation précise que le contrôle est défini « par référence aux situations présentées à l'article 1er, paragraphe 1, de la directive 83/349/CEE¹⁹⁷⁶ [...] », qui a entre-temps été abrogé et remplacé par l'article 22, paragraphe 1^{er} de la directive 2013/34/UE.¹⁹⁷⁷ Cet article vise les situations dans lesquelles une entreprise (entreprise mère) :

- « a) a la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés d'une autre entreprise (entreprise filiale) ;
- b) a le droit de nommer ou de révoquer la majorité des membres de l'organe d'administration, de gestion ou de surveillance d'une autre entreprise (entreprise filiale) et est en même temps actionnaire ou associée de cette entreprise ;
- c) a le droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise (entreprise filiale) dont elle est actionnaire ou associée, en vertu d'un contrat conclu avec celle-ci ou en vertu d'une clause des statuts de celle-ci, lorsque le droit dont relève cette entreprise filiale permet qu'elle soit soumise à de tels contrats ou de telles clauses statutaires. [...] ; ou
- d) est actionnaire ou associée d'une entreprise, et :
 - i) la majorité des membres des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de cette entreprise (entreprise filiale), en fonction durant l'exercice ainsi que l'exercice précédent et jusqu'à l'établissement des états financiers consolidés, ont été nommés par l'effet du seul exercice de ses droits de vote ; ou
 - ii) elle contrôle seule, en vertu d'un accord conclu avec d'autres actionnaires ou associés de cette entreprise (entreprise filiale), la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés de celle-ci. [...] ».

¹⁹⁷⁵ Annexe II, 1., d) de la recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51 ; voy. aussi Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 2008-2009, n° 52-1471/001, p. 22 ; D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions », *op. cit.*, p. 153.

¹⁹⁷⁶ Septième directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 fondée sur l'article 54 paragraphe 3 point g) du traité, concernant les comptes consolidés, *J.O.C.E.*, L 193, 18 juillet 1983, p. 1.

¹⁹⁷⁷ Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 182, 29 juin 2013, p. 19.

778. Ce critère vise uniquement les actions de la société, et non d'une société liée.¹⁹⁷⁸ En France, tant la société que sa société mère sont visées.¹⁹⁷⁹

779. En France, le critère relatif à la détention de titres est formulé de manière sensiblement différente. Des administrateurs qui représentent des actionnaires « importants » de la société ou de sa société mère peuvent être considérés comme indépendants si ces actionnaires ne participent pas au « contrôle » de la société.¹⁹⁸⁰ Au-delà d'un seuil de 10 % en capital ou en droits de vote, le conseil, sur rapport du comité des nominations, « s'interroge systématiquement sur la qualification d'indépendant en tenant compte de la composition du capital de la société et de l'existence d'un conflit d'intérêt potentiel ».¹⁹⁸¹

Au Royaume-Uni, ce critère est formulé de manière succincte : l'administrateur indépendant ne peut pas représenter un actionnaire important.¹⁹⁸² Selon la disposition 11.1.4A des *Listing Rules*, « a “substantial shareholder” means any person who is entitled to exercise, or to control the exercise of, 10% or more of the votes able to be cast on all or substantially all matters at general meetings of the company (or of any company which is its subsidiary undertaking or parent undertaking or of a fellow subsidiary undertaking of its parent undertaking) ».¹⁹⁸³

Aux Pays-Bas, l'administrateur (ainsi que son conjoint, partenaire enregistré ou autre compagnon de vie, enfant adoptif ou parent par le sang ou par alliance jusqu'au deuxième degré) ne saurait être indépendant s'il détient des actions de la société à concurrence d'au moins dix

¹⁹⁷⁸ F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 16.

¹⁹⁷⁹ Recommandation 9.7 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020.

¹⁹⁸⁰ Conformément à l'article L233-3 du Code de commerce, « I.- Toute personne, physique ou morale, est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme en contrôlant une autre :

1° Lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ;

2° Lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société ;

3° Lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ;

4° Lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société.

II.-Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne.

III.-Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale. »

¹⁹⁸¹ Recommandation 9.7 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020.

¹⁹⁸² « [...] represents a significant shareholder » (The UK Corporate Governance Code, juillet 2018, p. 7).

¹⁹⁸³ UK Listing rules, septembre 2021.

pour cent, y compris la détention d'actions par des personnes physiques ou morales coopérant avec lui en vertu d'un accord exprès ou tacite, oral ou écrit.¹⁹⁸⁴

¹⁹⁸⁴ « [...] een aandelenpakket in de vennootschap houdt van ten minste tien procent, daarbij meegerekend het aandelenbezit van natuurlijke personen of juridische lichamen die met hem samenwerken op grond van een uitdrukkelijke of stilzwijgende, mondelinge of schriftelijke overeenkomst » (Recommandation 2.1.8., vi, du Nederlandse Corporate Governance Code, décembre 2016, p. 21).

SECTION 7. RELATIONS D’AFFAIRES IMPORTANTES DIRECTES OU INDIRECTES

780. L’administrateur indépendant ne peut pas « entretenir, ou avoir entretenu au cours de l’année précédant la nomination, de relation d’affaires significative avec la société ou une société ou personne liée à celle-ci, soit directement en tant que partenaire, actionnaire, membre du conseil, membre du personnel de direction (selon la définition de l’article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l’économie) d’une société ou personne qui entretient une telle relation ». ¹⁹⁸⁵

781. Une coquille s’est probablement glissée dans cet article : « soit directement en tant que partenaire, [*soit en tant qu’*] actionnaire, membre du conseil, membre du personnel de direction,... ». La recommandation européenne n° 2005/162 est en effet formulée comme suit : « [...] ni directement ni en qualité d’associé, d’actionnaire, d’administrateur ou de cadre supérieur d’un organe entretenant une telle relation ». ¹⁹⁸⁶

D’ailleurs, la version néerlandaise du Code 2020 est libellée comme suit « *geen betekenisvolle zakelijke relatie hebben of in het jaar voorafgaand aan de benoeming hebben gehad met de vennootschap of met een daarmee verbonden vennootschap of persoon, noch rechtstreeks, noch als vennoot, aandeelhouder, lid van de raad of lid van het leidinggevend personeel (in de zin van artikel 19, 2°, van de wet van 20 september 1948 houdende organisatie van het bedrijfsleven) van een vennootschap of persoon die een dergelijke relatie onderhoudt* » (nous soulignons).

782. Ensuite, à l’instar des troisième et neuvième critères d’indépendance, on s’étonne de la référence à l’article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 pour définir la notion de « personnel de direction » (voy. *supra* n° 762 et *infra* n° 797).

783. S’inspirant de la recommandation européenne n° 2005/162, le législateur belge a précisé que par « relation d’affaires », il faut entendre notamment la situation d’un client ou d’un fournisseur de biens ou de services (juridiques, financiers, de conseil ou de consultant)

¹⁹⁸⁵ Disposition 3.5, 6° du Code 2020.

¹⁹⁸⁶ Annexe II, 1., e) de la recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d’administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

important de la société, ainsi que toute autre organisation ou personne ayant reçu des avantages significatifs ou contributions importantes de la société ou de son groupe.¹⁹⁸⁷

784. Une disposition similaire est prévue en France (sous réserve que le code de gouvernement d'entreprise français ne prévoit pas de délai d'attente)¹⁹⁸⁸ et au Royaume-Uni (sous réserve qu'un délai de trois ans est prévu)¹⁹⁸⁹.

785. Le caractère significatif doit être apprécié tant dans le chef de la société que de l'administrateur concerné (ou du tiers qui permet à l'administrateur d'être impliqué indirectement compte tenu de sa qualité d'associé, d'actionnaire, de membre de l'organe de gestion ou de membre du personnel de direction).¹⁹⁹⁰

En France, l'appréciation du caractère significatif ou non de la relation d'affaires entretenue avec la société ou son groupe « est débattue par le conseil et les critères quantitatifs et qualitatifs ayant conduit à cette appréciation (continuité, dépendance économique, exclusivité, etc.) explicités dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise ». ¹⁹⁹¹ Le caractère significatif s'apprécie également tant du point de vue de la société que de celui de l'administrateur lui-même.¹⁹⁹²

¹⁹⁸⁷ Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 2008-2009, n° 52-1471/001, p. 22 ; A. TILLEUX, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *op. cit.*, p. 185, n° 96 ; Y. DE CORDT, « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », *op. cit.*, p. 37, note infrapaginale n° 57.

¹⁹⁸⁸ L'administrateur indépendant ne peut pas être « client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement, conseil (ou être lié directement ou indirectement à ces personnes) - significatif de la société ou de son groupe ;

- ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité » (Recommandation 9.5.3 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020).

¹⁹⁸⁹ « [...] *has, or has had within the last three years, a material business relationship with the company, either directly or as a partner, shareholder, director or senior employee of a body that has such a relationship with the company* » (The UK Corporate Governance Code, juillet 2018, p. 6).

¹⁹⁹⁰ F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 16 ; P. STROOBANT, M. FYON et A.-P. ANDRÉ-DUMONT, « Nomination et cessation des fonctions des dirigeants de sociétés », in *Le statut du dirigeant d'entreprise* (sous la dir. d'Y. DE CORDT), Bruxelles, Larcier, 2009, p. 63.

¹⁹⁹¹ L'AMF a recommandé que le code AFEP-Medef précise *a minima* les critères qualitatifs d'analyse du caractère significatifs de ces relations (B. F., « Recommandation AMF n° 2013-15 – Rapport 2013 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants », *Revue des Sociétés*, 2014, p. 66).

¹⁹⁹² Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise, *Guide d'application du Code AFEP-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, juin 2022, p. 8, disponible à l'adresse suivante : <https://hcge.fr/guide-dapplication-du-code-afep-medef/>.

786. Ce critère s'apprécie tant au niveau de la société qu'au niveau d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 1:20 CSA. En revanche, au Royaume-Uni, ce critère semble s'apprécier uniquement au niveau de la société.¹⁹⁹³

¹⁹⁹³ « [...] *has, or has had within the last three years, a material business relationship with the company, either directly or as a partner, shareholder, director or senior employee of a body that has such a relationship with the company* » (The UK Corporate Governance Code, juillet 2018, p. 6).

SECTION 8. RAPPORT AVEC LE COMMISSAIRE

787. L'administrateur indépendant ne peut être ni « avoir été au cours des trois ans précédant la nomination, un associé ou un membre de l'équipe de réviseurs de la société ou avoir été une personne qui est, ou a été, le commissaire réviseur de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au cours des trois ans précédant la nomination ». ¹⁹⁹⁴

788. Ce critère est à mettre en lien avec l'article 3:62, § 2 du CSA aux termes duquel « les commissaires ne peuvent accepter, ni dans la société soumise à leur contrôle, ni dans une société ou personne liée à celle-ci [...] aucune autre fonction, mandat ou mission à exercer au cours de leur mandat ou après celui-ci et qui serait de nature à mettre en cause l'indépendance de l'exercice de leur fonction de commissaire » (voy. *supra* n° 221). ¹⁹⁹⁵

789. Bien que l'on puisse penser que c'était implicite, nous saluons la clarification apportée par le CSA qui vise désormais expressément aussi les relations entre l'administrateur concerné et le commissaire/réviseur *pendant* sa fonction/mission, contrairement à ce que prévoyait l'article 526*ter* du Code des sociétés. ¹⁹⁹⁶

790. S'alignant sur la recommandation européenne n° 2005/162, un délai de trois ans a été retenu. Un délai de cinq ans eut sans doute été raisonnable ¹⁹⁹⁷, comme le prévoit d'ailleurs la France. ¹⁹⁹⁸

791. Ce critère s'apprécie tant au niveau de la société qu'au niveau d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 1:20 CSA. En revanche, en France, les sociétés liées ne semblent pas visées. ¹⁹⁹⁹

¹⁹⁹⁴ Disposition 3.5, 7° du Code 2020.

¹⁹⁹⁵ Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 2008-2009, n° 52-1471/001, p. 22 ; A. TILLEUX, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *op. cit.*, p. 186, n° 98.

¹⁹⁹⁶ Y. DE CORDT et A. HANNOUILLE, « Les administrateurs indépendants : analyse comparative en droit belge et droit français », *op. cit.*, p. 306.

¹⁹⁹⁷ V. SIMONART, « L'Amendement – Critères d'indépendance des administrateurs », *op. cit.*, p. 148.

¹⁹⁹⁸ L'administrateur indépendant ne peut pas « avoir été commissaire aux comptes de l'entreprise au cours des cinq années précédentes » (Recommandation 9.5.5 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020).

¹⁹⁹⁹ L'administrateur indépendant ne peut pas « avoir été commissaire aux comptes de l'entreprise au cours des cinq années précédentes » (Recommandation 9.5.5 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020).

SECTION 9. FONCTIONS EXERCÉES DANS D'AUTRES SOCIÉTÉS

792. L'administrateur indépendant ne peut pas être « un *manager* exécutif d'une autre société dans laquelle un *manager* exécutif de la société siège en tant qu'administrateur non exécutif » ni « entretenir d'autres liens importants avec des administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes ». ²⁰⁰⁰

793. Par « *manager* exécutif », il faut entendre en structure moniste un « administrateur exécutif ou membre d'un comité exécutif » et en structure duale un « membre du conseil de direction ». ²⁰⁰¹

794. Cette disposition vise à éviter la situation dans laquelle :

- 1° un administrateur A siégerait au conseil d'administration de la société X en tant que membre non exécutif, aux côtés d'un administrateur B siégeant en tant que membre exécutif, alors que par ailleurs
- 2° l'administrateur B siégerait au conseil d'administration de la société Z en tant que membre non exécutif tandis que l'administrateur A serait administrateur exécutif.

On pourrait en effet craindre que les administrateurs soient confrontés à la tentation de se « renvoyer l'ascenseur » ²⁰⁰² ou de fermer les yeux sur certaines irrégularités.

795. Le Code 2020 vise non seulement les fonctions d'administrateurs mais également les « autres liens importants » que l'administrateur pourrait avoir avec les administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes et notamment « les situations où un administrateur d'une société donnée serait employé dans le cadre d'un contrat de travail par une autre société et serait à ce titre soumis à l'autorité d'un [administrateur exécutif] de la première société ». ²⁰⁰³ Ceci comprend donc des situations d'entrelacement dans lesquelles l'administrateur indépendant se trouve confronté, lorsqu'il exerce des fonctions au

²⁰⁰⁰ Disposition 3.5, 8° du Code 2020. Pour un exemple, voy. F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 17, note infrapaginale 3 ; Voy. également l'exemple donné par A. TILLEUX, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *op. cit.*, p. 186, n° 100.

²⁰⁰¹ Point 5 « Terminologie » du Code 2020, p. 6.

²⁰⁰² Y. DE CORDT, « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », *op. cit.*, p. 38.

²⁰⁰³ Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 2008-2009, n° 52-1471/001, pp. 22-23.

sein de différentes sociétés, à des « rapports d'autorité contradictoires », voire des conflits de loyauté, vis-à-vis d'un administrateur exécutif de la société concernée.²⁰⁰⁴

²⁰⁰⁴ F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 18.

SECTION 10. LIENS FAMILIAUX

796. L'administrateur indépendant ne peut avoir, « dans la société ou une société ou une personne liée à celle-ci, de conjoint, de cohabitant légal ou d'allié jusqu'au deuxième degré, qui exerce un mandat d'administrateur, de *manager* exécutif, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie), ou entrant dans l'une des catégories 1. à 8. ci-dessus, et ce, en ce qui concerne le point 2., depuis au moins trois ans après la date à laquelle le membre de la famille concerné a terminé son dernier mandat ». ²⁰⁰⁵

797. A l'instar des troisième et sixième critères d'indépendance, on s'étonne de la référence à l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 pour définir la notion de « personnel de direction » (voy. *supra* n^{os} 762 et 782).

798. Les degrés de parenté ou d'alliance se calculent conformément au prescrit de l'article 4.11 du Code civil, de sorte que l'administrateur ne pourrait avoir son grand-père, son père, son frère, son fils, son petit-fils qui exercent une fonction énumérée ci-avant au sein de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci. ²⁰⁰⁶ Il en est de même concernant ses beaux-parents (parents de son conjoint), ses beaux-parents en cas de remariage (nouveaux conjoints de ses parents), ses beaux-enfants (enfants de son conjoint et les conjoints de ses enfants), les frères et sœurs de son conjoint, les conjoints de ses frères et sœurs, les conjoints de ses petits-enfants, les petits-enfants de son conjoint, les grands-parents de son conjoint et les conjoints de ses grands-parents.

²⁰⁰⁵ Disposition 3.5, 9° du Code 2020.

²⁰⁰⁶ F. MAGNUS, « Art. 526^{ter} C. soc. », *op. cit.*, p. 18.

799. En France²⁰⁰⁷ et au Royaume-Uni²⁰⁰⁸, il est seulement question de « lien familial proche », sans davantage d'explication. Les termes utilisés en Espagne²⁰⁰⁹ et aux Pays-Bas²⁰¹⁰ sont plus précis puisqu'il y est respectivement question de « conjoints, personnes liées par une relation affective similaire ou parents jusqu'au deuxième degré » et « conjoint, partenaire enregistré ou autre compagnon de vie, enfant adoptif ou parent par le sang ou par alliance jusqu'au deuxième degré ».

800. Ce critère s'apprécie tant au niveau de la société qu'au niveau d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 1:20 CSA. En revanche, ce n'est pas le cas en France²⁰¹¹, au Royaume-Uni²⁰¹² et en Espagne²⁰¹³.

²⁰⁰⁷ L'administrateur indépendant ne peut pas avoir « de lien familial proche avec un mandataire social » (Recommandation 9.5.4 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020).

²⁰⁰⁸ « [...] *has close family ties with any of the company's advisers, directors or senior employees* » (The UK Corporate Governance Code, juillet 2018, p. 7).

²⁰⁰⁹ « [...] *quienes sean cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad o parientes hasta de segundo grado de un consejero ejecutivo o alto directivo de la sociedad* » (Art. 529*duodecies*, 4., g), de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, *BOE*, núm. 161, de 03/07/2010)).

²⁰¹⁰ Les différents critères énumérés à la recommandation 2.1.8. du Nederlandse Corporate Governance Code (décembre 2016, p. 20) valent tant pour « *de betrokken commissaris, dan wel zijn echtgenoot, geregistreerde partner of andere levensgezel, pleegkind of bloed-of-aanverwant tot in de tweede graad* ».

²⁰¹¹ L'administrateur indépendant ne peut pas avoir « de lien familial proche avec un mandataire social » (Recommandation 9.5.4 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, janvier 2020).

²⁰¹² « [...] *has close family ties with any of the company's advisers, directors or senior employees* » (The UK Corporate Governance Code, juillet 2018, p. 7).

²⁰¹³ « [...] *quienes sean cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad o parientes hasta de segundo grado de un consejero ejecutivo o alto directivo de la sociedad* » (Art. 529*duodecies*, 4., g), de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, *BOE*, núm. 161, de 03/07/2010)).

801. Conformément à l'article 7:87, § 1^{er} CSA, est considéré comme indépendant l'administrateur d'une société cotée qui « n'entretient pas avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril ». Afin de vérifier si un candidat administrateur répond à la définition générale d'indépendance, il est fait application des critères prévus dans la disposition 3.5 du Code 2020.

802. Conformément à la disposition 3.5 du Code 2020, un administrateur doit satisfaire aux critères suivants pour être nommé en tant que membre indépendant du conseil :

- 1) « ne pas être un manager exécutif, ni exercer une fonction de délégué à la gestion journalière au sein de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, et ne pas avoir occupé un tel poste durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.
- 2) ne pas avoir servi plus de douze ans en durée cumulée en tant qu'administrateur non exécutif.
- 3) ne pas avoir fait partie du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci, durant une période de trois ans précédant la nomination. Ne plus bénéficier d'options sur actions de la société liées à ce poste.
- 4) ne pas recevoir, ou avoir reçu durant leur mandat ou durant une période de trois ans précédant leur nomination, une rémunération significative ou un autre avantage important de nature patrimoniale de la société ou d'une société ou d'une personne liée à celle-ci, en dehors des honoraires éventuellement perçus comme administrateur non exécutif.
- 5) a. ne pas détenir lors de la nomination, directement ou indirectement, seul ou de concert, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société ;
b. ne pas avoir été désigné, en aucune manière, par un actionnaire remplissant les conditions du point (a).
- 6) ne pas entretenir, ou avoir entretenu au cours de l'année précédant la nomination, de relation d'affaires significative avec la société ou une société ou personne liée à celle-ci, soit directement en tant que partenaire, actionnaire, membre du conseil, membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie) d'une société ou personne qui entretient une telle relation.
- 7) ne pas être, ou avoir été au cours des trois ans précédant la nomination, un associé ou un membre de l'équipe de réviseurs de la société ou avoir été une personne qui est, ou a été, le commissaire réviseur de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au cours des trois ans précédant la nomination.
- 8) ne pas être un manager exécutif d'une autre société dans laquelle un manager exécutif de la société siège en tant qu'administrateur non exécutif, et ne pas entretenir d'autres liens importants avec des administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes.
- 9) ne pas avoir, dans la société ou une société ou une personne liée à celle-ci, de conjoint, de cohabitant légal ou d'allié jusqu'au deuxième degré, qui exerce un mandat d'administrateur, de manager exécutif, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction (selon la définition de l'article 19, 2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie), ou entrant dans l'une des

catégories 1. à 8. ci-dessus, et ce, en ce qui concerne le point 2., depuis au moins trois ans après la date à laquelle le membre de la famille concerné a terminé son dernier mandat ».

803. Les dispositions du Code 2020 ne sont pas impératives et il est possible d'y déroger (« *comply or explain* »). Dès lors, à condition de (i) donner une explication qu'elles estimeront pertinente et (ii) décrire la solution de remplacement adoptée, les sociétés pourront s'affranchir du respect strict des critères d'indépendance énumérés par le Code 2020. En revanche, la définition générale de l'article 7:87, § 1^{er} CSA devra être impérativement respectée. Une étude récente menée par GUBERNA et la FEB révèle qu'à l'heure actuelle, la disposition du Code 2020 relative aux critères d'indépendance ne fait pas partie des dispositions auxquelles il est le plus dérogé.

804. La reconnaissance, par le CSA, du principe « *comply or explain* » emporte plusieurs conséquences :

- 1) En théorie, l'assemblée générale peut juger que la justification apportée par le conseil d'administration est insuffisante ou peu convaincante, et refuser de nommer le candidat proposé comme administrateur indépendant. Cela sera cependant rare en pratique ;
- 2) L'absence d'explication ou une explication insuffisante quant au non-respect d'un critère d'indépendance figurant dans le Code 2020 constitue une violation du CSA pouvant entraîner une action en responsabilité sur la base de l'article 2:56 CSA ou 1382 de l'ancien Code civil (à condition de pouvoir prouver l'existence d'un dommage en lien causal avec cette absence ou insuffisance d'explication) ;
- 3) le respect du Code 2020 est contrôlé par les actionnaires de la société, le commissaire et la FSMA (une intervention de la FSMA dans ce cadre est cependant plus théorique que pratique). La Commission Corporate Governance fait par ailleurs établir chaque année une étude de monitoring évaluant le degré de conformité de chaque société cotée et examinant le bien-fondé des explications fournies en cas de dérogation à une disposition du Code. Si les explications ne sont pas satisfaisantes, la Commission Corporate Governance en informe le président du conseil.

805. La figure de l'administrateur indépendant est uniquement appréhendée par le biais de critères négatifs (élément fondamental de l'indépendance lié à l'existence de « barrières structurelles »), reléguant au second plan des listes positives de qualifications ou d'aptitudes, ce que l'on peut regretter.

806. Si l'administrateur indépendant venait à ne plus satisfaire aux conditions de l'article 7:87, § 1^{er} CSA, il doit en informer immédiatement le conseil d'administration, par l'intermédiaire de son président. Cela ne saurait exclure toute responsabilité de la société de veiller elle-même (via le président du conseil par exemple) au maintien de l'indépendance de l'administrateur.

807. La définition de l'indépendance doit correspondre le plus possible aux besoins particuliers qui découlent de la structure actionnariale dans le contexte de laquelle l'administrateur indépendant est appelé à intervenir. Vouloir comparer le concept d'indépendance et les critères d'indépendance entre plusieurs pays reviendrait à comparer des pommes et des poires. Par conséquent, il ne saurait y avoir de *définition* universelle de l'administrateur indépendant et il ne serait pas judicieux de vouloir harmoniser ce concept par le biais de recommandations ou instruments internationaux, au risque que ces derniers

soient tellement vastes et généraux qu'ils n'offriraient qu'une plus-value concrète fort limitée. On pourrait en revanche y voir un *principe* global de *corporate governance* dont la signification pratique diffère d'un pays à l'autre.

CHAPITRE V. NOMINATION, RÉVOCATION ET DÉMISSION

SECTION 1. NOMINATION

808. Dans une optique de diversité (voy. *supra* n^{os} 340 et s.) et conformément à la disposition 5.3 du Code 2020, en vue de la nomination d'un administrateur (y compris un administrateur indépendant), « une évaluation des compétences, des connaissances et de l'expérience déjà existantes ou nécessaires au sein du conseil est faite et, sur la base de cette évaluation, une description du rôle, ainsi que des compétences, des connaissances et de l'expérience requises est élaborée (également appelée « profil ») ».

809. Le Code 2020 recommande également qu'au moment du dépôt de leur candidature, les administrateurs non exécutifs (y compris les administrateurs indépendants) soient pleinement informés de l'étendue de leurs obligations, en particulier quant au temps qu'ils devront consacrer à l'exercice de leur fonction, en prenant également en compte le nombre et l'importance de leurs autres engagements.²⁰¹⁴ Pour rappel, le Code 2020 interdit aux administrateurs non exécutifs d'envisager d'accepter plus de cinq fonctions d'administrateur dans des sociétés cotées (voy. *supra* n° 702).

810. Si un comité de nomination a été mis en place, ce dernier recommande au conseil d'administration/conseil de surveillance des candidats appropriés pour exercer une fonction d'administrateur indépendant.²⁰¹⁵ Il appartient ensuite au conseil de soumettre à l'assemblée générale les propositions finales de nomination (voy. *supra* n° 462).

En cas de nouvelle nomination, le président du conseil et le président du comité de nomination s'assurent qu'avant d'approuver la candidature du potentiel nouvel administrateur indépendant, le conseil ait reçu toutes les informations nécessaires le concernant, telles que son *curriculum vitae*, une évaluation basée sur le ou les entretiens initiaux, la liste des autres fonctions qu'il occupe ainsi que celles relatives à l'évaluation de son indépendance.²⁰¹⁶

²⁰¹⁴ Disposition 5.5 du Code 2020.

²⁰¹⁵ Disposition 5.2 du Code 2020 ; Considérant 12 de la recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51 ; A. STREEL, V. MEUNIER et C. VINCENT, « Le choix des administrateurs familiaux et externes », *op. cit.*, p. 147.

²⁰¹⁶ Disposition 5.4 du Code 2020.

811. Les administrateurs indépendants sont nommés par l'assemblée générale sur proposition du conseil d'administration.²⁰¹⁷ Ainsi, bien que les actionnaires décident formellement de la nomination des administrateurs, le conseil d'administration et, le cas échéant, le comité de nomination, jouent un rôle important. La faculté pour les actionnaires de nommer, lors de l'assemblée générale, des administrateurs qui ne sont pas inscrits dans l'ordre du jour, est très limitée.²⁰¹⁸

Conformément à la disposition 5.6 du Code 2020, la proposition de nomination présentée lors de l'assemblée générale est accompagnée d'une recommandation du conseil. La proposition de nomination précise le terme suggéré pour la fonction (qui n'excédera pas quatre ans), détaille les qualifications professionnelles du candidat, liste les fonctions qu'il exerce déjà, et indique quels candidats satisfont aux critères d'indépendance.²⁰¹⁹

812. Lorsqu'un conseil d'entreprise a été institué, les noms des candidats à la fonction d'administrateur indépendant doivent lui être communiqués préalablement à leur nomination par l'assemblée générale.²⁰²⁰ Il convient de divulguer au conseil d'entreprise l'identité des candidats et non pas uniquement le fait que la société envisage de nommer des administrateurs indépendants.²⁰²¹ Dans la mesure où la loi prévoit que seuls « les noms des administrateurs indépendants présentés sont communiqués au conseil d'entreprise », on en déduit qu'il n'est pas légalement requis de transmettre au conseil d'entreprise la motivation concernant l'indépendance des administrateurs pressentis.²⁰²²

Le législateur ne précise pas les délais dans lesquels cette information doit avoir lieu ni la forme sous laquelle celle-ci doit être communiquée. Il n'est ainsi pas indiqué dans la loi que l'information doit avoir lieu avant l'envoi de la convocation à l'assemblée générale ayant

²⁰¹⁷ Art. 7:87, § 1^{er}, al. 3 CSA ; Art. 7:85, § 2 CSA (administration moniste) ; art. 7:105, § 3 CSA (pour les membres du conseil de surveillance dans une administration duale). Les membres du conseil de direction sont nommés par le conseil de surveillance.

²⁰¹⁸ S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, *op. cit.*, pp. 519-523. Pour des nuances, voy. *infra* n° 1049 ; Une intervention des actionnaires minoritaires n'est d'ailleurs pas exclue, voy. V. VERHEYDEN, « When shareholders use their rights to convene meetings and to submit proposals », *RPS-TRV*, 2020, pp. 975-995.

²⁰¹⁹ Disposition 5.6 du Code 2020.

²⁰²⁰ Article 7:87, § 2 CSA.

²⁰²¹ H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 590.

²⁰²² H. DE WULF et M. WYCKAERT, « Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en *related party transactions* », *op. cit.*, p. 245.

comme ordre du jour la nomination d'un administrateur indépendant.²⁰²³ Les auteurs du CSA ont estimé qu'il n'était pas nécessaire de préciser davantage dès lors que la communication ne posait pas de problème à l'heure actuelle.²⁰²⁴

Cette procédure, également applicable en cas de renouvellement de la mission, permet aux travailleurs d'être informés et « impliqués dans l'objectivation de la gestion de l'entreprise ». Dans l'ordre interne, l'administrateur indépendant se positionne alors comme un « gardien des intérêts de l'entreprise, y compris de ses travailleurs et des autres 'stakeholders' ».²⁰²⁵ L'administrateur indépendant est choisi comme « personne de confiance, qui doit aider à garantir le fait que la gestion de l'entreprise est assurée en tenant compte de l'importance de l'entreprise même ».²⁰²⁶

813. Sous l'ère de l'article 526^{ter} du Code des sociétés, lorsque l'assemblée générale décidait de nommer un administrateur indépendant, elle devait mentionner les motifs sur la base desquels la qualité d'indépendant était reconnue. Par ailleurs, les articles 119 et 96 du Code des sociétés précisait que l'indépendance devait être justifiée dans le rapport de gestion, et le cas échéant, dans le rapport de gestion consolidé. Enfin, l'ordre du jour d'une assemblée générale appelée à se prononcer sur la nomination d'un administrateur indépendant et les propositions de décision devaient indiquer les motifs sur la base desquels la qualité d'administrateur indépendant était accordée.²⁰²⁷

Cette obligation de motivation avait été introduite en vue de répondre à la crainte que la clause « *catch-all* » (voy. *supra* n° 269) ne suscite de l'insécurité juridique et de nombreux conflits.

²⁰²³ H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 590.

²⁰²⁴ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 227 ; E. POTTIER, T. L'HOMME, L.-Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *op. cit.*, p. 1047.

²⁰²⁵ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 24.

²⁰²⁶ Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 24.

²⁰²⁷ Art. 533^{bis}, 2° C. soc. ; F. MAGNUS, « Art. 526^{ter} C. soc. », *op. cit.*, p. 19 ; A. TILLEUX, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *op. cit.*, p. 188, n° 105.

En motivant le plus possible la nomination de l'administrateur indépendant, on anticipait et prévenait les éventuelles critiques ou questions qui auraient pu survenir par la suite.²⁰²⁸

On s'était cependant interrogé sur l'utilité d'une telle exigence puisqu'en pratique, la décision de nomination se limitait à indiquer que l'administrateur satisfaisait à tous les critères d'indépendance, ou encore que la nomination se faisait sur la base des critères d'indépendance listés dans la charte de gouvernement d'entreprise ou le rapport de gestion.²⁰²⁹ Par ailleurs, le législateur n'imposait pas que ces motifs fassent l'objet d'une publication aux Annexes du Moniteur belge, ce qui aurait pourtant rendu cette obligation de motivation plus efficace.²⁰³⁰

Cette exigence a dès lors été supprimée dans le CSA. Désormais, ce dernier précise simplement que l'assemblée générale nomme les administrateurs indépendants sur proposition du conseil d'administration et que, si le candidat administrateur indépendant ne remplit pas les critères d'indépendance énumérés dans le Code 2020, le conseil doit exposer les motifs qui le conduisent à considérer que le candidat est effectivement indépendant conformément à la définition générale donnée à l'article 7:87 CSA. Certains auteurs estiment que si la nomination d'un administrateur indépendant est indiquée dans l'ordre du jour qui est communiqué avec la convocation à l'assemblée générale, la motivation doit être jointe à la candidature à ce moment-là ; une seule et unique explication orale devant l'assemblée générale ne serait pas suffisante.²⁰³¹ Les articles 3:6, § 1^{er}, 9^o et 3:32, § 1^{er}, 6^o CSA ont néanmoins maintenu l'exigence de justification, dans le rapport de gestion et le rapport de gestion consolidés, de l'indépendance d'au moins un membre du comité d'audit (voy. *supra* n° 395).

On rappelle utilement que le conseil doit non seulement expliquer les raisons pour lesquelles il est dérogé à l'un ou l'autre critère d'indépendance mais également exposer la solution de remplacement adoptée. En effet, conformément à la disposition 10.3 du Code 2020, pour chaque dérogation par rapport à une disposition du Code, le conseil « (i) explique de quelle

²⁰²⁸ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les OPA, Discussion des articles, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/014, p. 264.

²⁰²⁹ F. MAGNUS, « Art. 526^{ter} C. soc. », *op. cit.*, p. 19 ; V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 221.

²⁰³⁰ P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », *op. cit.*, p. 98, n° 34 ; H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 590.

²⁰³¹ H. DE WULF et M. WYCKAERT, « Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en related party transactions », *op. cit.*, p. 245.

manière la société a dérogé à la disposition ; (ii) décrit les raisons de cette dérogation ; (iii) indique quand la société envisage de se conformer à une disposition particulière, lorsque la dérogation est limitée dans le temps ; et (iv) le cas échéant, décrit la mesure qui a été prise au lieu de se conformer à la disposition et explique la manière dont cette mesure permet d'atteindre l'objectif sous-jacent de la disposition en question ou du Code dans son ensemble, ou clarifie la manière dont elle contribue à la qualité de la gouvernance de la société ».

814. Il revient ensuite à l'assemblée générale de trancher.²⁰³² Le Code 2020 préconise que le conseil propose à l'assemblée générale de voter séparément sur chaque candidature qui lui aura été proposée.²⁰³³ Les administrateurs indépendants sont désignés par l'assemblée générale à la majorité simple des voix.²⁰³⁴ L'assemblée générale pourra juger que la justification apportée par le conseil d'administration est insuffisante et refuser de nommer le candidat proposé comme administrateur indépendant. On pourrait même imaginer qu'elle nomme ce candidat comme administrateur non indépendant à titre de « consolation », mais ce sera sans doute rarement le cas en pratique (voy. *supra* n° 282).²⁰³⁵

Dans un contexte d'actionnariat concentré, le fait que les administrateurs indépendants soient nommés par l'assemblée générale signifie, en d'autres termes, que les administrateurs indépendants sont nommés, la plupart du temps, par l'actionnaire majoritaire au sein de l'assemblée générale, sinon sur sa proposition directe.²⁰³⁶ On se souvient toutefois que conformément à la disposition 3.5, 5° du Code 2020, l'administrateur indépendant « ne [peut] pas avoir été désigné, en aucune manière, par un actionnaire » détenant « des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société ». Si la société souhaite se conformer à cette disposition du Code 2020, il nous semble que lors de l'assemblée générale appelée à nommer l'administrateur indépendant, cet actionnaire détenant des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou des droits de vote dans la société devrait, au moins, s'abstenir de voter sur la nomination de ce dernier et laisser le soin aux autres actionnaires de voter. Si cet

²⁰³² P. LAMBRECHT, « Aspects de droit financier », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations – Le CSA sous la loupe* (sous la coord. d'O. CAPRASSE, H. CULOT et X. DIEUX), Limal, Anthémis, 2019, p. 602.

²⁰³³ Disposition 5.7 du Code 2020.

²⁰³⁴ M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 201.

²⁰³⁵ E. POTTIER, T. L'HOMME, L.-Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *op. cit.*, p. 1046.

²⁰³⁶ G. KEUTGEN, « Propos sur la “Corporate Governance” en Belgique », *op. cit.*, p. 557.

actionnaire venait à voter lors de l'assemblée générale, il contribuerait dès lors à désigner l'administrateur indépendant, ce qui ne serait pas conforme à l'un des critères du Code 2020. La société devrait alors, conformément au principe du « *comply or explain* », s'en expliquer. Bien que le Code 2020 précise que l'administrateur indépendant ne doit pas « avoir été désigné, *en aucune manière*, par un actionnaire » (nous soulignons) détenant « des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société », nous verrons plus loin qu'une influence indirecte de cet actionnaire est très difficile à éviter (voy. *infra* n° 1049).

815. Les motifs pour lesquels un administrateur indépendant accepte une mission au sein d'une société sont variés. Si une rémunération adéquate permet d'attirer des administrateurs indépendants talentueux, nationaux ou étrangers, elle ne constitue toutefois qu'un incitant parmi d'autres. Certaines études ont ainsi souligné qu'au-delà des incitants directement financiers, d'autres facteurs non financiers encouragent l'administrateur indépendant à accepter une mission : prestige, réputation en tant qu'expert, *networking*, opportunités d'apprentissage, découvertes de nouvelles entreprises, opportunités de contribuer à la société en général,...(voy. *infra* n°s 1032 et s.).²⁰³⁷

816. Conformément à l'article 7:85, § 2 CSA, les administrateurs indépendants (à l'instar des autres administrateurs) sont nommés « pour six ans au plus, mais leur mandat peut être renouvelé de manière illimitée ». Le Code 2020 préconise toutefois que toute proposition de nomination présentée lors de l'assemblée générale précise le terme proposé pour la fonction, qui n'excédera pas quatre ans.²⁰³⁸ Il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées qu'un administrateur indépendant siège en moyenne cinq ans au conseil d'administration. Un administrateur non exécutif et non indépendant siège en moyenne dix ans au conseil d'administration et un administrateur exécutif siège en moyenne neuf ans dans le même conseil.²⁰³⁹

²⁰³⁷ S. SRINIVASAN, « Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members », *Journal of Accounting Research*, 2005, vol. 43, n° 2, p. 297 ; E. F. FAMA et M. C. JENSEN, « Separation of Ownership and Control », *op. cit.*, p. 315 ; J. HARFORD, « Takeover Bids and Target Directors' Incentives: The Impact of a Bid on Directors Wealth and Board Seats », *Journal of Financial Economics*, 2003, vol. 69, pp. 51-83 ; J. L. LORSCH et E. M. MACIVER, *Pawns or Potentates? The Reality of America's Corporate Boards*, Boston, Harvard Business School Press, 1989, Table 2.4, cité par S. SRINIVASAN, « Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members », *op. cit.*, p. 298 et note de bas de page 8.

²⁰³⁸ Disposition 5.6 du Code 2020.

²⁰³⁹ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, pp. 24-25.

Toutefois, comme nous l'avons vu précédemment, au regard de la disposition 3.5, 2° du Code 2020, un administrateur indépendant ne serait plus considéré comme tel s'il restait en fonction plus de douze années consécutives (voy. *supra* n° 754). Si, après son terme de douze ans, ce même administrateur souhaite à nouveau être nommé comme administrateur indépendant, le conseil d'administration devra, conformément au principe « *comply or explain* », lors de sa proposition de nomination à l'assemblée générale, justifier qu'il dispose de l'indépendance requise, malgré l'exercice de ses fonctions antérieures.²⁰⁴⁰

La question de la durée de la fonction/mission des administrateurs indépendants est délicate (faut-il fixer un maximum ou un terme fixe par exemple) et nous y reviendrons (voy. *infra* n°s 1038 et s.).

Sauf disposition statutaire contraire ou à moins que l'assemblée générale n'en décide autrement lors de leur nomination, leur mission court de l'assemblée générale qui les a nommés jusqu'à l'assemblée générale ordinaire qui se tient dans l'année comptable durant laquelle leur mission prend fin en vertu de la décision de nomination.²⁰⁴¹

817. Tant que la nomination d'un administrateur n'a pas été publiée aux Annexes du Moniteur, elle reste sans effet à l'égard des tiers.²⁰⁴²

818. Sauf disposition contraire des statuts, les principes relatifs à la désignation des administrateurs en structure moniste et duale connaissent une exception en cas de vacance d'une place d'administrateur en cours de l'exercice de la mission dans la mesure où les administrateurs restants ont le droit de coopter un nouvel administrateur. La première assemblée générale qui suit doit confirmer la mission de l'administrateur coopté ; en cas de confirmation, ce dernier achève la mission de son prédécesseur, sauf si l'assemblée générale en décide autrement. A défaut de confirmation, la mission de l'administrateur coopté prend fin après l'assemblée générale, sans porter préjudice à la régularité de la composition du conseil d'administration jusqu'à cette date.²⁰⁴³

²⁰⁴⁰ E. POTTIER, T. L'HOMME, L.-Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *op. cit.*, p. 1046.

²⁰⁴¹ Art. 7:85, § 2, al. 2 CSA.

²⁰⁴² Art. 2:18 et 2:19 CSA.

²⁰⁴³ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 225.

Ce système de cooptation, tel que prévu à l'article 7:88 CSA, ne fait pas de distinction selon qu'il s'agisse d'un administrateur indépendant ou non.²⁰⁴⁴ En l'absence de dérogation légale au droit commun, il est dès lors applicable à l'administrateur indépendant, même si on peut craindre que ce ne soit pas conforme à l'esprit des recommandations de *corporate governance*.²⁰⁴⁵ En tout état de cause, on conseille au conseil d'administration qui choisit de coopter un administrateur indépendant d'en informer le conseil d'entreprise au préalable.²⁰⁴⁶

819. Il importe que les administrateurs nouvellement désignés reçoivent une formation initiale adéquate, appropriée à leur rôle, ainsi qu'une mise à jour de l'environnement juridique et réglementaire applicable, afin qu'ils puissent contribuer rapidement au conseil. Il est également essentiel qu'ils mettent à jour leurs compétences et développent leur connaissance de la société en vue de remplir leur rôle à la fois dans le conseil et dans les comités consultatifs qui auraient été constitués.²⁰⁴⁷

820. Enfin, le conseil, éventuellement par l'intermédiaire de son comité de nomination, « s'assure de l'existence des procédures pour la succession ordonnée et dans des délais appropriés des membres du conseil. Il s'assure que toute désignation ou reconduction préservera un bon équilibre des compétences, des connaissances et de la diversité du conseil et de ses comités ». ²⁰⁴⁸

²⁰⁴⁴ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, p. 80 ; H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 590, note 43.

²⁰⁴⁵ M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 199, n° 41.

²⁰⁴⁶ M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 199, n° 41.

²⁰⁴⁷ Dispositions 5.10 et 5.11 du Code 2020.

²⁰⁴⁸ Disposition 5.12 du Code 2020.

SECTION 2. RÉVOCATION

821. L'administrateur indépendant, ne bénéficiant pas d'un statut *ad hoc*, est soumis aux mêmes règles que les autres administrateurs pour ce qui concerne sa révocation.

822. Sous l'ère du Code des sociétés, les administrateurs indépendants étaient soumis au principe de la révocabilité *ad nutum* des administrateurs. Cela signifiait que l'assemblée générale disposait d'un pouvoir discrétionnaire²⁰⁴⁹ pour mettre un terme à la mission de chaque administrateur, à tout moment, avec effet immédiat et sans devoir justifier sa décision ni octroyer d'indemnité.²⁰⁵⁰ Ce principe de révocabilité *ad nutum* était considéré d'ordre public par la Cour de cassation.²⁰⁵¹

Ces dernières années, cette jurisprudence a suscité de nombreuses critiques de la part de la doctrine.²⁰⁵² La pratique, par ailleurs, usait de toutes sortes de stratagèmes pour contourner cette règle, généralement en attribuant à ses administrateurs, en plus de leur mission d'administration, d'autres missions qui peuvent donner lieu à une indemnité ou parfois à un délai de préavis en cas de cessation prématurée de la mission.²⁰⁵³

823. Désormais, le CSA maintient la révocabilité *ad nutum* mais au titre de règle supplétive.

Ainsi, la révocabilité *ad nutum* est la règle, mais sauf si les statuts l'interdisent, l'assemblée générale peut moduler sa décision, en fixant par exemple un délai à la révocation ou encore en octroyant une indemnité dans des circonstances où elle l'estime approprié (réduction du nombre de fonctions d'administrateur à la suite d'une réorganisation ou à la cessation d'un certain nombre de missions après une fusion ou une acquisition).²⁰⁵⁴

²⁰⁴⁹ A notre avis, sauf abus de majorité - dans ce sens, Gand (7^e ch.), 19 janvier 2009, *TRV*, 2013, p. 495 et note A. GOEMINNE et K. BECKERS ; Comm. Hasselt (réf.), 11 décembre 2001, *TRV*, 2003, p. 428, note A. MAURAU.

²⁰⁵⁰ Art. 7:85, § 3 CSA (administration moniste) et 7:105, § 4 CSA (administration duale).

²⁰⁵¹ Cass., 13 avril 1989, *R.C.J.B.*, 1991, p. 205 et note J.-M. NELISSEN-GRADE ; Bruxelles (9^e ch.), 15 septembre 2011, *R.P.S.*, 2011, p. 97 ; Gand, 8 novembre 2010, *TRV*, 2013, p. 490 et note A. GOEMINNE et K. BECKERS.

²⁰⁵² Voy. not. D. WILLERMAIN, « Art. 518 C. soc. », in *Commentaire systématique*, Waterloo, Kluwer, 2016, pp. 11 et s.

²⁰⁵³ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 225.

²⁰⁵⁴ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 226.

Par ailleurs, les statuts peuvent exclure le principe de la révocation *ad nutum* sans indemnité ni délai, et prévoir ainsi qu'en cas de révocation, même non motivée, un préavis doit être respecté ou qu'une indemnité de préavis doit être versée.

En toute hypothèse, la révocation sans préavis ni indemnité reste possible si un juste motif peut être imputé à l'administrateur concerné, tel une grave infraction pénale dans la sphère professionnelle ou une fraude fiscale.²⁰⁵⁵ Si le motif légal invoqué n'est pas accepté, il revient au juge de décider quelles en sont les conséquences (rétablissement de la fonction de l'administrateur concerné ou indemnisation pour cessation abusive de la mission par exemple). Aucun quorum particulier n'étant prévu pour la décision de révocation pour justes motifs, celle-ci sera valablement adoptée à la majorité simple des voix.²⁰⁵⁶

824. L'assemblée générale doit néanmoins user de cette faculté de révocation *ad nutum* avec prudence et délicatesse afin de ne pas ternir injustement l'honneur de l'administrateur révoqué.²⁰⁵⁷ À défaut d'être accompagnée de précautions, la révocation pourrait être qualifiée de fautive et exposer ainsi la société à des dommages et intérêts.²⁰⁵⁸

825. Les conventions d'actionnaires peuvent également intervenir dans ce cadre en prévoyant par exemple que les actionnaires ne peuvent voter en faveur de la révocation d'un administrateur qu'avec le consentement unanime ou l'approbation de l'actionnaire qui a nommé l'administrateur concerné.²⁰⁵⁹ Une telle convention ne peut cependant être contraire à l'intérêt social.²⁰⁶⁰ Ceci implique que, nonobstant une convention contraire, les actionnaires contractants pourraient voter en faveur de la révocation d'un administrateur si l'absence d'une telle révocation s'avérait contraire à l'intérêt social.²⁰⁶¹

²⁰⁵⁵ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 226.

²⁰⁵⁶ D. WILLERMAIN, F. MESSINNE et G. COLLARD, « La gouvernance des sociétés, spécialement des sociétés par actions », *op. cit.*, p. 217.

²⁰⁵⁷ Civ. Liège (réf.), 12 avril 1991, *J.T.*, 1992, p. 81, note C. DARVILLE-FINET.

²⁰⁵⁸ Comm. Gand (div. Termonde) (2^e ch.), 22 mai 2014, *DAOR*, 2014, liv. 111, p. 145 ; Bruxelles (8^e ch.), 7 décembre 2010, *DAOR*, 2011, liv. 97, p. 91 ; Gand, 20 janvier 2003, *TRV*, 2003, p. 667, note D. VAN GERVEN et *J.D.S.C.*, 2005, p. 121, note P. KILESTE et C. STAUDT.

²⁰⁵⁹ Cass., 13 avril 1989, *R.C.J.B.*, 1991, p. 205 et note J.-M. NELISSEN-GRADE ; N. HALLEMEESCH, « Mogen aandeelhoudersovereenkomsten afwijken van de statuten en omgekeerd? », *RPS-TRV*, 2020, p. 245.

²⁰⁶⁰ Art. 7:56 CSA.

²⁰⁶¹ N. HALLEMEESCH, « Mogen aandeelhoudersovereenkomsten afwijken van de statuten en omgekeerd? », *op. cit.*, p. 246.

826. Diverses études ont révélé que les administrateurs indépendants sont susceptibles d’être révoqués lorsque les sociétés dans lesquelles ils siègent sont poursuivies pour fraude financière²⁰⁶² ou lorsqu’elles subissent un retraitement comptable²⁰⁶³. Ainsi, dans les sociétés ayant procédé à une réévaluation à la baisse de leurs états financiers, une rotation de 48 % des administrateurs indépendants a été constatée. L’administrateur indépendant qui siège au comité d’audit sera particulièrement visé, dans la mesure où le comité d’audit est censé superviser le processus d’élaboration de l’information financière (voy. *supra* n° 405). Par ailleurs, par un effet de « contagion », les administrateurs de ces mêmes sociétés perdent en moyenne 25 % de leurs fonctions dans d’autres conseils d’administration.²⁰⁶⁴

A l’inverse, une étude menée par HERMALIN et WEISBACH révèle que lorsqu’une entreprise fait face à de faibles performances financières, elle aura tendance à nommer de nouveaux administrateurs indépendants qui viendront remplacer des administrateurs exécutifs/non-indépendants²⁰⁶⁵, ce qui n’est pas sans inconvénients au regard de l’équilibre approprié à trouver entre administrateurs indépendants, non exécutifs et exécutifs, comme nous l’avons développé précédemment (voy. *supra* n°s 344 et s.).

²⁰⁶² F. BROCHET et S. SRINIVASAN, « Accountability of Independent Directors: Evidence from Firms Subject to Securities Litigation », *Journal of Financial Economics*, 2014, p. 447.

²⁰⁶³ S. SRINIVASAN, « Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members », *op. cit.*, pp. 291-334.

²⁰⁶⁴ S. SRINIVASAN, « Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members », *op. cit.*, p. 292 ; E. M. FICH et A. SHIVDASANI, « Financial Fraud, Director Reputation and Shareholder Wealth », *Journal of Financial Economics*, 2007, vol. 86, pp. 306-336.

²⁰⁶⁵ B. E. HERMALIN et M. S. WEISBACH, « The Determinants of Board Composition », *op. cit.*, p. 605.

SECTION 3. DÉMISSION

827. Conformément à l'article 7:85, § 4 CSA, l'administrateur indépendant, comme tout autre administrateur, peut démissionner à tout moment de ses fonctions, sans avoir à se justifier. Dans ce cas, il notifie sa démission au conseil d'administration, qui ne doit donc pas l'approuver.²⁰⁶⁶

828. Les motifs de démission d'un administrateur indépendant peuvent être très variés.

Rappelons tout d'abord qu'en vertu de l'article 7:87, § 1^{er}, dernier alinéa CSA, si l'administrateur indépendant venait à ne plus satisfaire aux conditions visées à ce même article (définition générale de l'indépendance et renvoi au Code 2020), il doit en informer immédiatement le conseil d'administration, par l'intermédiaire de son président, et pourrait ensuite être amené à démissionner.

Sont plus couramment évoqués des motifs personnels, propres à chaque administrateur, comme des raisons de santé, la volonté de réduire sa charge de travail eu égard à l'organisation familiale, des contraintes de temps ou d'agenda, la volonté de se consacrer à d'autres fonctions qui sont plus chronophages ou plus prestigieuses. Certaines études révèlent que les administrateurs indépendants seraient notamment plus disposés à passer du temps à siéger dans les comités d'audit et de rémunération de sociétés prestigieuses, au sein desquelles leurs talents sont potentiellement plus visibles pour le marché, et ce même si les performances de la société dans laquelle ils exercent cette fonction sont faibles. Les administrateurs indépendants exerçant plusieurs fonctions auront tendance à concentrer leurs efforts dans les fonctions dans lesquelles ils sont susceptibles d'obtenir le plus d'avantages en termes de réputation tout d'abord, et pour lesquelles ils sont les mieux rémunérés ensuite.²⁰⁶⁷

Un administrateur indépendant peut aussi émettre le souhait de démissionner si son avis n'est systématiquement pas pris en compte par l'organe d'administration. L'administrateur

²⁰⁶⁶ H. CULOT et Y. DE CORDT, « La réforme de la société anonyme », *op. cit.*, p. 55.

²⁰⁶⁷ R. W. MASULIS et MOBBS S., « Independent Director Incentives: Where Do Talented Directors Spend Their Limited Time and Energy? », *Journal of Financial Economics*, 2014, p. 427 ; S. ASTHANA et S. BALSAM, « Determinants of Outside Director Turnover », *College of Business, University of Texas at San Antonio, Working Paper series*, 2007, p. 21, disponible à l'adresse suivante : <http://interim.business.utsa.edu/wps/acc/0023ACC-501-2007.pdf>.

indépendant, isolé dans ses vues et lassé, n'a d'autre choix que de démissionner s'il estime être dans l'incapacité d'apporter une plus-value aux décisions prises, ne plus avoir d'influence possible. L'administrateur indépendant peut encore être découragé si, systématiquement, des informations (parfois même incomplètes ou inexactes) lui parviennent très peu de temps avant les réunions de l'organe d'administration, rendant impossible la bonne préparation de celles-ci. Plus généralement, ce seront des conflits ou des divergences d'opinions avec d'autres administrateurs mais surtout avec les actionnaires, menant à des situations de blocage inextricable qui justifieront la démission de l'administrateur indépendant.

829. Si l'administrateur indépendant peut démissionner à tout moment, la société peut cependant lui demander, pour éviter des démissions intempestives²⁰⁶⁸, de rester en fonction jusqu'à ce qu'elle puisse raisonnablement pourvoir à son remplacement.²⁰⁶⁹

Le droit de l'administrateur indépendant à démissionner ne doit par ailleurs pas être utilisé de façon inopportune, voire abusive, sous peine d'engager sa responsabilité.²⁰⁷⁰ L'administrateur indépendant doit être attentif à ce que sa démission, qui doit rester une arme ultime, ne porte pas préjudice à l'intérêt de la société.²⁰⁷¹

En effet, une démission inopinée, apparemment sans motifs valables, peut envoyer un signal négatif. Le lien de confiance que l'administrateur indépendant aurait pu tisser, par exemple, avec les banques, pourrait se voir ébranlé en raison d'un départ soudain de cet administrateur. Les banques pourraient se demander si un événement malheureux ne s'est pas produit, ou si l'administrateur indépendant leur a caché des informations sensibles. On pourrait ainsi presque parler d'un devoir moral qui incomberait à l'administrateur indépendant de ne pas démissionner « à contre temps », lorsque l'entreprise traverse une période critique.

Or, de façon plutôt surprenante eu égard au rôle que sont supposés jouer les administrateurs indépendants (voy. *supra* n^{os} 292 et s.), certaines études ont évoqué le « côté obscur des administrateurs indépendants », en avançant que les administrateurs indépendants sont tentés

²⁰⁶⁸ E. POTTIER, T. L'HOMME, L.-Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *op. cit.*, p. 1044.

²⁰⁶⁹ Art. 7:85, § 4 CSA ; H. CULOT et Y. DE CORDT, « La réforme de la société anonyme », *op. cit.*, p. 55.

²⁰⁷⁰ Comm. Bruxelles, 8 octobre 2007, *J.D.S.C.*, 2009, p. 115 ; Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 347.

²⁰⁷¹ L. VAN DEN BERGHE et H. BEN SALAH, *Manuel de l'Administrateur*, *op. cit.*, p. 51.

de quitter la société anticipativement afin de protéger leur réputation ou d'éviter une surcharge de travail lorsque la société qui les nomme est susceptible de traverser une période difficile en raison de faibles performances notamment.²⁰⁷² Ces mêmes études révèlent qu'à la suite d'une démission « surprise » d'un administrateur indépendant, les sociétés concernées sont susceptibles de faire face à de moins bonnes performances boursières et comptables, ainsi qu'à une plus grande probabilité de rendement négatif.²⁰⁷³

A l'inverse, dans certains cas, une démission peut s'avérer salutaire. Il est ainsi préférable que l'administrateur indépendant, qui ne dispose plus des compétences suffisantes pour évaluer correctement les risques et ainsi éviter à la société des conséquences éventuellement dommageables, démissionne au lieu de s'accrocher à sa fonction pour des raisons de rémunération ou de réputation.

830. Tant que la démission de l'administrateur n'a pas été publiée aux Annexes du Moniteur, elle reste sans effet à l'égard des tiers.²⁰⁷⁴ L'administrateur peut lui-même faire publier sa démission, ce qui permet de pallier l'absence de publication de sa démission par la société, qui peut intervenir en cas de problèmes d'organisation interne ou de situation conflictuelle.²⁰⁷⁵ Cette hypothèse est cependant peu probable dans une société cotée.

²⁰⁷² R. FAHLENBRACH, A. LOW et R. M. STULZ, « The Dark Side of Outside Directors: Do They Quit When They are Most Needed? », *NBER Working Paper* n° 15917, 2010, p. 22, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1590746 ; S. ASTHANA et S. BALSAM, « Determinants of Outside Director Turnover », *op. cit.*, p. 21 ; Dans une étude réalisée en 2003 par Korn/Ferry International, 11 % des administrateurs allemands ont indiqué avoir quitté le conseil d'administration en raison d'un risque personnel (Korn / Ferry International, *30th Annual Board of Directors Study*, 2003, p. 34, disponible à l'adresse suivante : <https://www.kornferry.com/insights/articles/166-30th-annual-board-of-directors-study>).

²⁰⁷³ R. FAHLENBRACH, A. LOW et R. M. STULZ, « The Dark Side of Outside Directors: Do They Quit When They are Most Needed? », *op. cit.*, p. 22.

²⁰⁷⁴ Art. 2:18 et 2:19 CSA.

²⁰⁷⁵ Art. 7:85, § 4 CSA.

831. Les administrateurs indépendants sont nommés par l'assemblée générale sur proposition du conseil d'administration. Dans un contexte d'actionnariat concentré, le fait que les administrateurs indépendants soient nommés par l'assemblée générale signifie, en d'autres termes, que les administrateurs indépendants sont nommés, la plupart du temps, par l'actionnaire majoritaire au sein de l'assemblée générale, sinon sur sa proposition directe. Toutefois, conformément à la disposition 3.5, 5° du Code 2020, l'administrateur indépendant « ne [peut] pas avoir été désigné, en aucune manière, par un actionnaire » détenant « des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société ».

832. Si un comité de nomination (composé d'une majorité d'administrateurs indépendants) a été mis en place, ce dernier recommande au conseil d'administration/conseil de surveillance des candidats appropriés pour exercer la fonction d'administrateurs indépendants. Il appartient ensuite au conseil de soumettre à l'assemblée générale les propositions finales de nomination.

833. Si le candidat administrateur indépendant ne remplit pas les critères d'indépendance énumérés dans le Code 2020, le conseil doit exposer les motifs qui le conduisent à considérer que le candidat est effectivement indépendant conformément à la définition générale donnée à l'article 7:87 CSA.

834. Lorsqu'un conseil d'entreprise a été institué, les noms des candidats à la fonction d'administrateurs indépendants doivent lui être communiqués préalablement à leur nomination par l'assemblée générale. Cette procédure, également applicable en cas de renouvellement de la fonction, permet aux travailleurs d'être informés et impliqués dans l'objectivation de la gestion de l'entreprise.

835. Au regard du CSA, les administrateurs indépendants (à l'instar des autres administrateurs) sont nommés pour six ans au plus, mais leur fonction peut être renouvelée de manière illimitée. Le Code 2020 préconise en revanche que le terme de leur fonction n'excède pas quatre ans. Par ailleurs, au regard de la disposition 3.5, 2° du Code 2020, un administrateur indépendant ne serait plus considéré comme tel s'il restait en fonction plus de douze années consécutives. Si, après son terme de douze ans, ce même administrateur souhaite à nouveau être nommé comme administrateur indépendant, le conseil d'administration devra, conformément au principe « *comply or explain* », lors de sa proposition de nomination à l'assemblée générale, justifier qu'il dispose de l'indépendance requise, malgré l'exercice de ses fonctions antérieures.

836. Le système de cooptation tel que prévu à l'article 7:88 CSA est également applicable aux administrateurs indépendants.

837. Comme pour tout administrateur, l'assemblée générale peut mettre un terme à tout moment, avec effet immédiat et sans motif à la mission de l'administrateur indépendant. Cette révocabilité *ad nutum* étant désormais supplétive, l'assemblée générale peut, sauf disposition statutaire contraire, au moment de la révocation, fixer la date à laquelle la mission prendra fin ou octroyer une indemnité de départ. Les statuts peuvent également prévoir qu'il ne peut être mis fin à la mission de l'administrateur indépendant que moyennant le respect

d'un délai de préavis ou l'octroi d'une indemnité de départ. L'assemblée générale peut toutefois mettre un terme à la mission d'un administrateur indépendant pour de justes motifs, sans préavis ni indemnité.

838. L'administrateur indépendant, comme tout autre administrateur, peut démissionner à tout moment de ses fonctions. Dans ce cas, il notifie sa démission au conseil d'administration, qui ne doit pas l'approuver. Cependant, à la demande de la société, l'administrateur démissionnaire doit rester en fonction jusqu'à ce que la société puisse raisonnablement pourvoir à son remplacement. Par ailleurs, le droit de l'administrateur indépendant à démissionner ne doit toutefois pas être utilisé de façon abusive ou inopportune. L'administrateur indépendant doit être attentif à ce que sa démission ne porte pas préjudice à l'intérêt de la société.

CHAPITRE VI. NOMBRE D'ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS

839. Pour rappel, les articles 7:99 CSA (administration moniste) et 7:119 CSA (administration duale) CSA imposent aux sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public de constituer, au sein de leur conseil d'administration/conseil de surveillance, un comité d'audit composé d'au moins un administrateur indépendant (voy. *supra* n° 398).

En outre, conformément aux articles 7:100 CSA (administration moniste) et 7:120 CSA (administration duale), les sociétés cotées doivent constituer, au sein de leur conseil d'administration/conseil de surveillance, un comité de rémunération composé d'une majorité d'administrateurs indépendants. Si le comité de rémunération est composé de seulement deux membres, ceux-ci devront tous les deux être indépendants (voy. *supra* n° 427).

840. Par ailleurs, on se souviendra que dans le cadre de transactions avec des parties liées, la décision ou l'opération envisagée doit être soumise à un comité composé de trois administrateurs indépendants (art. 7:97 CSA - voy. *supra* n° 514). Cependant, lors des discussions relatives à cette procédure particulière, le législateur a précisé que cette dernière n'avait pas pour effet d'obliger une société cotée à désigner au moins trois administrateurs indépendants.²⁰⁷⁶

841. A côté du CSA, comme nous l'avons déjà évoqué, le Code 2020 recommande que le conseil d'administration/conseil de surveillance des sociétés cotées comprenne au moins trois administrateurs indépendants selon les critères qu'il décrit.²⁰⁷⁷ Il recommande également que le conseil établisse des comités spécialisés (notamment un comité d'audit, un comité de rémunération et un comité de nomination)²⁰⁷⁸ et que le comité de nomination soit majoritairement composé d'administrateurs non exécutifs indépendants ou de membres indépendants du conseil de surveillance.²⁰⁷⁹

²⁰⁷⁶ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2000-2001, n° 50-1211/001, p. 9.

²⁰⁷⁷ Disposition 3.4 du Code 2020.

²⁰⁷⁸ Disposition 4.1 du Code 2020.

²⁰⁷⁹ Disposition 4.19 du Code 2020.

Pour rappel, l'article 3:6, § 2 CSA consacre l'obligation, pour les sociétés cotées, d'introduire dans leur rapport de gestion une section spécifique contenant une déclaration de gouvernement d'entreprise qui devra indiquer, notamment, le code de gouvernement d'entreprise appliqué par la société. Le Roi a imposé le recours au Code 2020 comme code de référence par un arrêté royal du 12 mai 2019.²⁰⁸⁰ Bien que le Code 2020 soit destiné à être appliqué de manière obligatoire, il reste possible de s'en écarter en vertu du principe « *comply or explain* », rappelé à l'article 3:6, § 2, 2° CSA.

Il sera donc permis aux sociétés cotées de désigner moins de trois administrateurs indépendants ou de ne pas avoir un comité de nomination composé majoritairement d'administrateurs indépendants pour autant que les raisons de cette dérogation soient justifiées dans la déclaration de gouvernement d'entreprise.

Les recommandations du Code 2020 semblent en tout cas majoritairement suivies puisqu'il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que toutes les sociétés cotées étudiées, sauf deux (2,5 %), ont au moins trois administrateurs indépendants. Les sociétés qui ont moins de trois administrateurs indépendants fournissent une explication à ce sujet (taille limitée de l'entreprise ou dérogation temporaire liée au décès d'un administrateur). Par ailleurs, cinquante-et-une sociétés (63,75 %) ont plus de trois administrateurs indépendants, avec un maximum de onze. La valeur médiane est de cinq administrateurs indépendants.²⁰⁸¹

842. Les administrateurs indépendants sont également mentionnés dans la réglementation relative aux offres publiques d'acquisition (OPA) et offres publiques de reprise (OPR). Si la société a nommé des administrateurs indépendants, ceux-ci seront tenus de se manifester selon les modalités définies par la Loi OPA, l'arrêté royal OPA et l'arrêté royal OPR (voy. *supra* n^{os} 594 et s.). En revanche, si la société n'en dispose pas, elle ne devra pas en nommer expressément pour ces seules opérations.

²⁰⁸⁰ Arrêté royal du 12 mai 2019 portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées, *M.B.*, 17 mai 2019, p. 47344.

²⁰⁸¹ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 18.

843. En définitive, seules les sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public sont obligées de nommer au moins un ou deux administrateur(s) indépendant(s) au regard des dispositions du CSA relatives au comité d'audit et comité de rémunération.²⁰⁸²

On peut le déplorer. En effet, si une société cotée souhaite accomplir une transaction avec une partie liée, elle sera confrontée à de sérieuses difficultés et un retard important si elle ne dispose pas déjà de trois administrateurs indépendants comme le prévoit le CSA. La désignation d'administrateurs indépendants par l'assemblée générale pour apprécier cette seule opération représentera un fardeau excessif. Par conséquent, l'article 7:97 CSA rend, *de facto*, judicieuse la désignation de trois administrateurs indépendants pour toute société cotée²⁰⁸³, et ce d'autant plus que la loi du 28 avril 2020²⁰⁸⁴ a considérablement étendu le champ d'application de la réglementation relative aux transactions avec des parties liées (voy. *supra* n° 499).²⁰⁸⁵ Il y a toutefois fort à parier que la plupart des sociétés cotées désigneront plusieurs administrateurs indépendants sur base volontaire. Il pourrait même être opportun d'en désigner davantage. En effet, on se souviendra qu'en vertu de l'article 7:87, § 1^{er}, dernier alinéa CSA, si l'administrateur indépendant venait à ne plus satisfaire aux conditions visées à ce même article, il doit en informer immédiatement le conseil d'administration, par l'intermédiaire de son président (voy. *supra* nos 745 et 828). Si l'on souhaite éviter des situations de blocage (par exemple si un des administrateurs indépendants est indisponible ou se trouve dans une situation de conflits d'intérêts), il convient donc de nommer un nombre plus important d'administrateurs indépendants.²⁰⁸⁶ Dans le cas contraire, il reviendrait à l'assemblée générale (ou au conseil d'administration par voie de cooptation sur la base de l'art. 7:88 CSA) de désigner un nouvel administrateur indépendant (voy. *supra* n° 818).²⁰⁸⁷

844. Enfin, de façon plus générale, on peut regretter que l'obligation de nommer des administrateurs indépendants ne vise que les sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public. Si l'on souhaite que les administrateurs indépendants veillent à la protection des intérêts de la

²⁰⁸² Y. DE CORDT, « Concepts & principes (II) – Le manque d'empathie à l'égard des stakeholders », *op. cit.*, p. 90 ; F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*

²⁰⁸³ F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 8 ; E. WYMEERSCH, « Corporate governance naar nieuw Belgisch recht. Een eerste commentaar », *op. cit.*, p. 603, n° 7.

²⁰⁸⁴ Loi du 28 avril 2020 transposant la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations, *M.B.*, 6 mai 2020, p. 30488.

²⁰⁸⁵ N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », *op. cit.*, p. 252.

²⁰⁸⁶ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 221.

²⁰⁸⁷ F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 20.

société et de l'ensemble de ses *stakeholders*, et ne servent pas uniquement à attirer des investisseurs institutionnels, la nomination d'un ou plusieurs administrateurs indépendants devrait être obligatoire dans toutes les « grandes » sociétés anonymes (critères financiers ou nombre de travailleurs), cotées ou non.²⁰⁸⁸ Les entreprises familiales, non cotées en bourse, peuvent parfois être de très grandes entreprises et il peut être intéressant d'objectiver les décisions de l'organe d'administration en les exemptant de toute préoccupation familiale susceptible de desservir la société.²⁰⁸⁹

²⁰⁸⁸ Y. DE CORDT, « Editorial – Diversité et indépendance », *op. cit.*, p. 478.

²⁰⁸⁹ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les OPA, Avis des professeurs H. Laga, H. Olivier et K. Geens, *Doc. parl. Ch.*, sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/014, p. 174.

845. Le CSA impose aux sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public de constituer, au sein de leur conseil d'administration/conseil de surveillance, un comité d'audit composé d'au moins un administrateur indépendant. En outre, les sociétés cotées doivent constituer, au sein de leur conseil d'administration/conseil de surveillance, un comité de rémunération composé d'une majorité d'administrateurs indépendants.

846. Dans le cadre de transactions avec des parties liées, la décision ou l'opération envisagée doit être soumise à un comité composé de trois administrateurs indépendants. Cependant, cette procédure n'a pas pour effet d'obliger une société cotée à désigner, en tout état de cause, au moins trois administrateurs indépendants. Elle peut attendre d'être confrontée à une opération ou une décision entrant dans le champ d'application de ce régime pour ce faire.

847. Le Code 2020 recommande que le conseil d'administration/conseil de surveillance des sociétés cotées comprenne au moins trois administrateurs indépendants, ainsi que le conseil établisse des comités spécialisés (notamment un comité d'audit, un comité de rémunération et un comité de nomination) et que le comité de nomination soit majoritairement composé d'administrateurs non exécutifs indépendants ou de membres indépendants du conseil de surveillance. Le Code 2020 étant régi par le principe du « *comply or explain* », si la société le souhaite, elle peut s'écarter de ces recommandations à condition de s'en expliquer.

848. Les administrateurs indépendants sont également mentionnés dans la réglementation relative aux offres publiques d'acquisition (OPA) et offres publiques de reprise (OPR), sans qu'il soit pour autant nécessaire de nommer des administrateurs indépendants si la société n'en dispose pas à l'occasion de ces opérations.

849. En définitive, seules les sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public sont obligées de nommer au moins un administrateur indépendant au regard des dispositions du CSA relatives au comité d'audit et comité de rémunération, ce que l'on peut déplorer.

CHAPITRE VIII. RESPONSABILITÉ

SECTION 1. DISPOSITIONS GÉNÉRALES

§ 1. Contexte

882. Conformément à l'article 2:49 CSA, « les personnes morales agissent par leurs organes dont les pouvoirs sont déterminés par le présent code, l'objet et les statuts. Les membres de ces organes ne contractent aucune responsabilité personnelle relative aux engagements de la personne morale ».

Cette théorie de l'organe implique que, pour autant qu'ils agissent dans les limites de leur mission, les organes sociaux et leurs membres n'engagent que la responsabilité de la société.²¹⁶⁵

Cette immunité de principe est toutefois sans préjudice des dispositions contenues aux articles 2:56 et suivants du CSA relatives à la mise en cause de la responsabilité des administrateurs. Ainsi donc, au-delà de cette immunité induite par la théorie de l'organe, les administrateurs engagent leur responsabilité dans certaines circonstances et à certaines conditions.

883. L'article 2:56 CSA distingue trois types de fautes : (i) la faute de gestion de l'administrateur à l'égard de la personne morale, (ii) la faute extracontractuelle, une application de l'article 1382 de l'ancien Code civil bien que ce ne soit pas expressément mentionné, qui peut être invoquée par les tiers et (iii) la faute pour violation du CSA et des statuts de la personne morale concernée, qui peut être invoquée tant par la personne morale que par les tiers.

884. Le régime général des responsabilités des administrateurs organisé par les articles 2:56 à 2:58 CSA s'applique à « chaque membre d'un organe d'administration » (à savoir les administrateurs de droit mais également les administrateurs de fait, c'est-à-dire « toutes les autres personnes qui détiennent ou ont détenu le pouvoir de gérer effectivement la personne morale »), ainsi qu'au délégué à la gestion journalière.

²¹⁶⁵ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés, op. cit.*, p. 267.

Les règles contenues dans ces articles s'appliqueront *mutatis mutandis* aux membres du conseil d'administration, aux membres du conseil de surveillance et du conseil de direction, à l'administrateur unique, au représentant permanent d'une personne morale qui est membre d'un organe d'administration ou délégué à la gestion journalière²¹⁶⁶, ainsi qu'au préposé à la gestion de la succursale belge d'une personne morale étrangère qui encourt la même responsabilité envers les tiers que ceux qui gèrent une personne morale belge.²¹⁶⁷

885. Ces articles couvrent le régime général de responsabilité. Des dispositions particulières prévoient des hypothèses supplémentaires de responsabilité dans le cadre d'opérations spécifiques²¹⁶⁸ que nous n'aborderons pas ici.

886. Lorsque l'organe d'administration forme un collège, les membres sont solidairement responsables pour les décisions et manquements de ce collège. Peu importe que la faute consiste en une faute de gestion ordinaire, une faute aquilienne ou une violation du CSA ou des statuts.

En revanche, lorsque l'organe d'administration ne forme pas un collège et à moins que la faute consiste en la violation d'une disposition du CSA ou des statuts de la société concernée, chaque administrateur est responsable pour toute faute qu'il aurait effectivement commise. Le principe de la responsabilité individuelle et personnelle est alors applicable²¹⁶⁹, ce qui signifie que chaque administrateur ne doit donc répondre que de sa propre faute.²¹⁷⁰ Par exception, la jurisprudence recourt à la théorie de la faute commune ou des fautes concurrentes pour tenir les administrateurs responsables solidairement ou *in solidum* de la totalité du dommage dont la réparation est demandée.²¹⁷¹ Ce n'est que lorsque la faute consiste en la violation d'une

²¹⁶⁶ Conformément à l'article 2:55 CSA, « [...] Ce représentant permanent doit satisfaire aux mêmes conditions que la personne morale et encourt solidairement avec elle les mêmes responsabilités civiles et pénales, comme s'il avait exercé ce mandat en son nom et pour son compte [...] ».

²¹⁶⁷ Art. 2:149 CSA ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 266 ; L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations – Le CSA sous la loupe* (sous la coord. d'O. CAPRASSE, H. CULOT et X. DIEUX), Limal, Anthémis, 2019, p. 257.

²¹⁶⁸ Citons notamment la non-soumission des comptes annuels à l'assemblée générale (art. 3:1 CSA) ; l'avantage financier abusif dans le cadre d'un conflit d'intérêts (art. 7:122 CSA) ; la procédure de sonnette d'alarme (art. 7:228 CSA) ; l'action en comblement de passif (art. XX.225 CDE) ; le non-paiement des cotisations sociales (art. XX.226 CDE) ; la poursuite déraisonnable d'une activité déficitaire (art. XX.227 CDE).

²¹⁶⁹ Voy. art. 1995 de l'ancien Code civil (« Quand il y a plusieurs fondés de pouvoir ou mandataires établis par le même acte, il n'y a de solidarité entre eux qu'autant qu'elle est exprimée »).

²¹⁷⁰ P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, Limal, Anthémis, 2020, p. 124.

²¹⁷¹ La faute commune est celle « par laquelle plusieurs personnes ont contribué sciemment à produire le fait dommageable », tandis que les fautes concurrentes sont celles « qui ont concouru à causer un dommage, de sorte que chacune d'entre elles se trouve dans un lien de causalité nécessaire avec le dommage » (Cass., 4 février 2008,

disposition du CSA ou des statuts de la société concernée que les membres de l'organe d'administration seront tenus solidairement responsables pour l'intégralité du dommage qui résulterait de cette violation bien qu'ils ne forment pas un collège.²¹⁷²

La solidarité de la responsabilité entre administrateurs est ainsi la règle lorsque ceux-ci forment un collège, ce qui sera le cas dans une SA, sous réserve de l'hypothèse de l'administrateur unique. La solidarité vaut tant à l'égard de la société qu'à l'égard des tiers, et vise donc toutes les causes de responsabilité.²¹⁷³

Cette solidarité se limite cependant à l'organe concerné : les membres du conseil de surveillance ne sont pas solidairement responsables des décisions prises par le conseil de direction, et *vice versa* (voy. *supra* n° 310 au sujet du principe de collégialité), et les membres du conseil d'administration ne sont pas responsables solidairement des décisions du délégué à la gestion journalière.²¹⁷⁴ Il n'en reste pas moins que

- 1° l'absence de solidarité entre les divers niveaux d'administration n'empêche pas une responsabilité *in solidum* entre des administrateurs qui se trouvent sur un niveau différent dans l'hypothèse de fautes concurrentes conformément au droit commun²¹⁷⁵ ;
- 2° les membres de l'organe d'administration ont un devoir de surveillance sur l'exercice des tâches (même déléguées) effectuées par d'autres administrateurs. Les membres de l'organe d'administration sont responsables de la bonne exécution des délégations de pouvoirs accordées.²¹⁷⁶ Un administrateur ne pourrait s'appuyer sur une répartition interne des tâches (par exemple entre administrateurs exécutifs et

RW, 2009-2010, p. 1561 ; Cass., 18 janvier 2007, *NjW*, 2008, liv. 175, p. 80 ; D. GOL et C. DUVIEUSART, « La responsabilité des administrateurs : questions choisies », in *Le nouveau droit des sociétés en pratique*, Limal, Anthémis, 2021, p. 241 ; Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, op. cit., p. 355 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 272 ; S. STIJNS, D. VAN GERVEN et P. WÉRY, « Les obligations : le régime général de l'obligation (1985-1995) », *J.T.*, 1999/41, n° 25).

²¹⁷² K. MARESCEAU, *De vennootschap & haar nieuw ontwerp-Wetboek*, Bruxelles, Larcier, 2018, pp. 29-30, n° 50.

²¹⁷³ P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, op. cit., p. 123 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 272 ; E. POTTIER et F. LEFÈVRE, « La responsabilité des organes », in *La société à responsabilité limitée* (sous la coord. d'A.-P. ANDRÉ-DUMONT et T. TILQUIN), Bruxelles, Larcier, 2019, p. 181, n° 16 ; P. DE WOLF, « La (nouvelle) révision du régime de responsabilité des administrateurs par le Code des sociétés et des associations », in *Le Code des sociétés et des associations : contentieux et pratique*, Limal, Anthémis, 2019, p. 12.

²¹⁷⁴ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 60.

²¹⁷⁵ L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », op. cit., p. 270.

²¹⁷⁶ Cass., 9 octobre 2020, *RPS-TRV*, 2021, p. 361 et note S. DE GEYTER ; Anvers, 1^{er} mars 2018, *RPS-TRV*, 2018, p. 319 et note N. SOMERS ; Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, op. cit., p. 354 ; R. TAS, « Een bestuurder is niet meer aansprakelijk voor fouten na zijn (niet-gepubliceerd) ontslag », *TRV*, 2014, p. 141.

administrateurs non exécutifs), ou sur l'intervention de certains comités consultatifs afin d'échapper à la responsabilité solidaire.²¹⁷⁷

Il est néanmoins possible pour « les personnes visées à l'article 2:51 et toutes les autres personnes qui détiennent ou ont détenu le pouvoir de gérer effectivement la personne morale » d'échapper à cette solidarité et de se décharger de leurs responsabilités pour les fautes auxquelles elles n'ont pas pris part (en ayant contesté l'acte fautif et en ayant voté contre au moment de la délibération lors de la réunion du conseil d'administration, en ayant fait tout ce qui était en leur pouvoir pour empêcher la décision fautive, ou encore en étant légitimement absent à la réunion au cours de laquelle l'acte fautif a été posé ou la décision fautive a été prise et en n'ayant posé aucun acte d'exécution de celle-ci) si elles ont dénoncé la faute alléguée à tous les autres membres de l'organe d'administration, ou, le cas échéant, à l'organe d'administration collégial et au conseil de surveillance.²¹⁷⁸ Si la dénonciation est faite à un organe d'administration ou de surveillance, la décision et les discussions auxquelles elle donne lieu sont consignées dans le procès-verbal.²¹⁷⁹ A des fins probatoires, on conseille dès lors judicieusement à l'administrateur souhaitant être déchargé de veiller à ce que cette dénonciation soit dûment consignée dans le procès-verbal de la réunion.

Ce nouveau régime est plus souple que le régime qui existait sous l'empire du Code des sociétés dès lors qu'auparavant, (i) aucune faute ne devait être imputable à l'administrateur souhaitant être déchargé et (ii) la dénonciation devait avoir lieu lors de la première assemblée générale qui suit le moment où il en a eu connaissance.²¹⁸⁰ Certains auteurs n'ont pas manqué de critiquer le mécanisme actuel en ce qu'il encourage « les administrateurs à recourir en interne à des dénonciations de fautes alléguées, peu importe leur rôle dans la prise de décision ou dans l'accomplissement d'actes, d'autant plus que cette dénonciation peut encore intervenir lorsque les décisions et/ou actes contestés et dénoncés ont déjà (depuis longtemps) été implémentés. La prudence, qui a écarté la dénonciation à l'adresse des actionnaires, risque ainsi d'être remplacée

²¹⁷⁷ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Anvers, Intersentia, 2021, p. 358 ; S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *Jan Ronse Institute Working Paper n° 2021/1*, avril 2021, p. 22, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3881921.

²¹⁷⁸ Art. 2:56, al. 4 CSA.

²¹⁷⁹ Art. 2:56, al. 4, seconde phrase CSA.

²¹⁸⁰ Art. 263, al. 2 C. soc.

par une avalanche de dénonciations en interne, rendant impossible la détermination du déroulement réel de la prise de décision [...] ».²¹⁸¹

887. Le principe de l'appréciation marginale est consacré à l'article 2:56, alinéa 1^{er} CSA en ces termes : « Ces personnes ne sont toutefois responsables que des décisions, actes ou comportements qui excèdent manifestement la marge dans laquelle des administrateurs normalement prudents et diligents placés dans les mêmes circonstances peuvent raisonnablement avoir une opinion divergente ».²¹⁸²

Ce principe de l'appréciation marginale (ou contrôle marginal / « *marginale toetsing* » / « *business judgment rule* »²¹⁸³) implique que, sous réserve des cas où la loi, les statuts ou une autre norme prescrivent un comportement précis, seul un « excès manifeste de la marge de manœuvre reconnue à un administrateur normalement prudent et diligent placé dans les mêmes circonstances est de nature à mettre en cause sa responsabilité ».²¹⁸⁴ La responsabilité de l'administrateur ne pourrait être engagée que par une décision manifestement déraisonnable eu égard au critère de l'administrateur normalement prudent et diligent qui gère la société conformément à son intérêt social. Toute erreur d'appréciation ou de conduite ne constitue pas une faute.²¹⁸⁵

²¹⁸¹ L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, p. 272.

²¹⁸² Consécration légale du principe de l'appréciation marginale, d'origine doctrinale et jurisprudentielle. On se référera utilement à l'étude de J. RONSE, « Marginale toetsing in het privaatrecht », *TPR*, 1977, pp. 207-222, à la doctrine duquel se sont ralliés : J. VAN RYN, « Les grands courants du droit commercial contemporain », *J.T.*, 1982, p. 163, n° 9 ; P. VAN OMMESELAGHE, *Traité de droit civil belge*, t. II, Les obligations, vol. 2, coll. De Page, Bruxelles, Bruylant, 2013, p. 1225, n° 834. Elle ne fait toutefois pas l'unanimité : voy., notamment W. DERIJCKE, « La "marginale toetsing" : abolit alibi d'ineptie sonore », in *Le juge des sociétés et des associations*, Bruxelles, Larcier, 2017, pp. 191-201 ; L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, p. 261, note 32 ; P. COLLE, « Kritische bemerkingen nopens een aantal problemen rond artikel 63ter Venn. W. », *R.D.C.*, 1985, p. 170.

²¹⁸³ Ce principe s'apparente à la « *business judgment rule* » américaine (A. COIBION et M. BREDIMUS, « Rôle et responsabilité du conseil d'administration dans le cadre de certaines opérations financières », *op. cit.*, p. 295).

²¹⁸⁴ Anvers, 5 novembre 2015, *RPS-TRV*, 2016, p. 430 ; Bruxelles, 16 octobre 2014, *R.P.S.*, 2014, p. 73 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 273 ; E. POTTIER et F. LEFÈVRE, « La responsabilité des organes », *op. cit.*, pp. 177-178. Pour plus de détails sur la question de savoir si ceci concerne le pouvoir du juge ou la définition de la faute, et les conséquences de ce débat, voy. L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, pp. 260-265.

²¹⁸⁵ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, pp. 106-107 ; M. VAN DER HAEGEN, « Les organes de décision dans les entreprises bancaires et la gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 476 ; Y. DE CORDT et M. A. DELVAUX, « La responsabilité des dirigeants en droit des sociétés et en droit financier », in *La responsabilité des dirigeants de personnes morales* (sous la coord. d'Y. DE CORDT et D. PHILIPPE), Bruxelles, La Charte, 2007, p. 23 ; J. VAN RYN et X. DIEUX, « La responsabilité des administrateurs ou gérants d'une personne morale à l'égard des tiers – Observations complémentaires », *R.P.S.*, 1989, p. 102.

En outre, l'appréciation du juge doit être effectuée *a priori*, c'est-à-dire en se plaçant au moment de l'acte ou l'omission litigieux, en ayant égard aux éléments que l'administrateur savait ou aurait dû savoir à ce moment-là, pour déterminer si l'administrateur a commis une faute. Il doit écarter toute appréciation *a posteriori* basée sur l'évolution du cours des événements.²¹⁸⁶

Le principe de l'appréciation marginale prend en considération le fait que l'activité quotidienne des sociétés suppose que les organes d'administration soient fréquemment amenés à prendre des décisions comprenant une certaine part de risque et d'incertitude. Bénéficiant d'une certaine marge de manœuvre, un administrateur peut adopter différents comportements dans une situation donnée qui, « sans être nécessairement optimaux, n'en sont pas pour autant déraisonnables ». ²¹⁸⁷ Ce n'est qu'en dépassant cette marge de manœuvre que le comportement devient fautif.²¹⁸⁸ La même remarque est d'ailleurs formulée concernant « la manière dont l'organe de surveillance exerce son contrôle sur le conseil de direction ou la manière dont ces deux organes veillent à l'élaboration d'un système adéquat de contrôle interne et de gestion des risques et exercent leur contrôle conformément à celui-ci ». ²¹⁸⁹

L'intérêt social joue en tout cas un rôle important quant à l'appréciation de la faute. Nous renvoyons le lecteur aux développements consacrés précédemment aux contours de cette notion (voy. *supra* n^{os} 32 et s.).

L'appréciation marginale s'applique uniquement dans l'hypothèse où l'organe d'administration dispose d'une certaine liberté d'appréciation, ce qui ne sera pas le cas si la loi, les statuts ou une autre norme imposent un comportement déterminé.²¹⁹⁰ Ce n'est donc pas le régime spécifique

²¹⁸⁶ S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *op. cit.*, p. 12 ; P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, *op. cit.*, p. 130 ; L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, p. 262 ; S. DE GEYTER, *Organisatieaansprakelijkheid*, *op. cit.*, p. 276 ; M. VAN DER HAEGEN, « Les organes de décision dans les entreprises bancaires et la gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 476 ; Y. DE CORDT et M. A DELVAUX, « La responsabilité des dirigeants en droit des sociétés et en droit financier », *op. cit.*, p. 23.

²¹⁸⁷ D. GOL et C. DUVIEUSART, « La responsabilité des administrateurs : questions choisies », *op. cit.*, p. 239 ; Y. DE CORDT et M. A DELVAUX, « La responsabilité des dirigeants en droit des sociétés et en droit financier », *op. cit.*, p. 23.

²¹⁸⁸ D. GOL et C. DUVIEUSART, « La responsabilité des administrateurs : questions choisies », *op. cit.*, p. 240 ; E. POTTIER et F. LEFÈVRE, « La responsabilité des organes », *op. cit.*, p. 177.

²¹⁸⁹ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, pp. 59-60.

²¹⁹⁰ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, pp. 59-60.

de responsabilité (faute de gestion, faute extracontractuelle²¹⁹¹, infraction aux dispositions du CSA ou des statuts) qui est déterminant, mais bien l'existence d'une liberté d'appréciation accordée aux administrateurs.²¹⁹²

888. La décharge, votée lors de l'assemblée générale qui entend le rapport annuel et approuve les comptes annuels, constitue un obstacle important à toute action ultérieure visant à mettre en cause la responsabilité d'un administrateur.

Cet obstacle n'est toutefois pas insurmontable puisque (i) la décharge ne couvre que la responsabilité des administrateurs à l'égard de la société, de sorte qu'elle n'empêche pas les tiers d'introduire une action en responsabilité²¹⁹³, (ii) la décharge ne couvre que les actes commis pendant l'exercice auquel se rapportent les comptes annuels soumis à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire et sur la base desquels cette dernière a octroyé la décharge²¹⁹⁴, et (iii) la décharge n'est valable qu'à condition que les comptes annuels donnent une image de la société qui corresponde à la réalité, sans omissions ni informations erronées, et que les violations des statuts ou du CSA aient été mentionnées dans l'ordre du jour de l'assemblée générale.²¹⁹⁵

La décharge s'étend en principe à tous les administrateurs. Il n'est toutefois pas exclu que l'assemblée vote séparément la décharge pour chaque administrateur, l'accorde à certains mais pas à d'autres.²¹⁹⁶

889. Dans les lignes qui suivent, nous nous concentrerons sur les règles relatives à la responsabilité civile de l'administrateur indépendant.

²¹⁹¹ Ce que certains n'ont pas manqué de critiquer : S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *op. cit.*, p. 12 ; L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, p. 257.

²¹⁹² D. GOL et C. DUVIEUSART, « La responsabilité des administrateurs : questions choisies », *op. cit.*, p. 240.

²¹⁹³ Cass. 18 juin 2021, *RPS-TRV*, 2022, p. 92 ; Anvers, 27 octobre 2016, *RPS-TRV*, 2017, p. 68 ; Comm. Gand (div. Courtrai), 12 octobre 2016, *RW*, 2016-2017, p. 1107 ; H. CULOT et D. VAN GERVEN, « Chronique droit des sociétés – Kroniek vennootschapsrecht 2018-2019 », *RPS-TRV*, 2019, p. 656.

²¹⁹⁴ Anvers, 30 octobre 2014, *TRV*, 2015, p. 371 ; H. CULOT et D. VAN GERVEN, « Chronique droit des sociétés – Kroniek vennootschapsrecht 2016-2017 », *RPS-TRV*, 2017, p. 732.

²¹⁹⁵ Mons, 9 novembre 2021, *J.L.M.B.*, 2022, p. 537 ; Trib. entr. Liège (div. Namur) 26 janvier 2021, *J.D.S.A.*, 2021, p. 152 ; Cass. 12 juin 2020, *J.L.M.B.*, 2020, p. 1414 ; Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 345 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 269.

²¹⁹⁶ J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.* ; A. GOEMINNE, « Kwijting van bestuurders en zaakvoerders », *RW*, 1995-1996, p. 1004.

Cependant, comme tout autre administrateur, la responsabilité de l'administrateur peut également être mise en cause en raison d'infractions pénales qu'il aurait commises dans le cadre de l'exécution de sa fonction, notamment en cas d'abus de biens sociaux²¹⁹⁷, de présentation de comptes frauduleux²¹⁹⁸, de distribution de dividendes fictifs²¹⁹⁹,...

Si le nombre de dispositions pénales prévues dans le CSA est limité en raison du souhait du législateur de donner « la préférence, chaque fois qu'une sanction pénale ne se justifie pas, aux sanctions civiles (telle la responsabilité des administrateurs, la nullité ou d'autres sanctions spécifiques) »²²⁰⁰, l'importance de la responsabilité pénale ne peut être négligée. Il arrive en effet qu'une condamnation pénale constitue une étape préliminaire entraînant la responsabilité civile de la société ou de ses administrateurs.²²⁰¹

§ 2. Responsabilité pour faute de gestion

890. Conformément à l'article 2:56, alinéa 1^{er} CSA, chaque membre d'un organe d'administration ou délégué à la gestion journalière ainsi que toutes les autres personnes qui détiennent ou ont détenu le pouvoir de gérer effectivement la personne morale sont responsables à l'égard de la société et des tiers (pour autant que la faute commise présente alors un caractère extracontractuel) des fautes commises dans l'accomplissement de leur mission.

Une faute de gestion consiste en « un manquement à l'obligation (de moyen) qui pèse sur les administrateurs de gérer la société en bon père de famille, qui consiste en un fait un positif, une omission ou une négligence ».²²⁰² L'article 2:51 CSA dispose d'ailleurs que « chaque membre d'un organe d'administration ou délégué à la gestion journalière est tenu à l'égard de la personne morale de la bonne exécution de la mission qui lui a été confiée ».

²¹⁹⁷ Art. 492bis du Code pénal (voy. également *supra* n° 535).

²¹⁹⁸ Art. 3:44 CSA.

²¹⁹⁹ Art. 7:232 CSA.

²²⁰⁰ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 11.

²²⁰¹ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 338 ; Concernant la responsabilité pénale des dirigeants de sociétés, voy. J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, pp. 437 et s.

²²⁰² P. DE WOLF, « La (nouvelle) révision du régime de responsabilité des administrateurs par le Code des sociétés et des associations », *op. cit.*, p. 13.

Seule la société peut intenter une action pour faute de gestion (*actio mandati*), dès lors que les tiers ne sont pas partie au contrat qui lie la société à ses administrateurs.²²⁰³

891. La règle générale contenue à l'article 2:56, alinéa 1^{er} CSA est celle d'une responsabilité individuelle de chaque personne ayant à répondre, en qualité d'administrateur, d'une faute de gestion.²²⁰⁴

Cependant, lorsque l'organe d'administration forme un collège, les personnes précitées sont solidairement responsables des décisions et manquements de ce collège. Il n'y a donc plus lieu d'opérer la distinction, pas toujours très claire d'ailleurs, entre la faute commune (qui implique une responsabilité solidaire) et la faute concurrente (qui implique une responsabilité *in solidum*).²²⁰⁵ Le CSA est ainsi plus sévère que le droit commun de la responsabilité.²²⁰⁶ Il sera toutefois possible d'échapper à cette responsabilité solidaire aux conditions exposées précédemment (voy. *supra* n° 886).

En l'absence de collège, le principe de la responsabilité individuelle et personnelle est alors applicable. Par exception, la jurisprudence recourt à la théorie de la faute commune ou des fautes concurrentes pour tenir les administrateurs responsables solidairement ou *in solidum* de la totalité du dommage dont la réparation est demandée (voy. *supra* n° 886).

892. L'administrateur ne peut invoquer la gratuité de sa fonction ou sa propre incompétence pour tenter d'échapper à toute responsabilité.²²⁰⁷

893. Le dommage qui résulte de la faute de gestion doit être déterminé au moment où le juge statue, certain (et non simplement éventuel) mais il ne doit pas nécessairement être réalisé à ce

²²⁰³ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 270.

²²⁰⁴ P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, op. cit., p. 122.

²²⁰⁵ E.-J. NAVEZ et A. NAVEZ, *Le Code des sociétés et des associations – présentation et premiers commentaires*, Bruxelles, Larcier, 2019, p. 69 ; H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », op. cit., p. 222.

²²⁰⁶ S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », op. cit., p. 17.

²²⁰⁷ Proposition de loi portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de société et d'association, *Doc. parl.*, Ch., sess. extr., 2019, n° 55-0553/001, p. 28 ; Liège, 1^{er} décembre 1969, *R.P.S.*, 1971, p. 280 ; Mons, 20 mai 1985, *R.P.S.*, 1985, p. 261 ; Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, op. cit., p. 353 ; T. TILQUIN, « La loi modifiant le code des sociétés et des associations : réparations et précisions en ce qui concerne les sociétés (1^{ère} partie) », *R.D.C.*, 2020/5, p. 584 ; S. DE GEYTER, *Organisatieaansprakelijkheid*, op. cit., p. 274.

moment-là. Un dommage futur, s'il est certain, peut être indemnisé.²²⁰⁸ Il en est de même pour la perte d'une chance.²²⁰⁹ Les contours relatifs à la réparation du dommage doivent être mis en lien avec le plafonnement de responsabilité prévu à l'article 2:57 CSA (voy. *infra* n^{os} 907 et s.).

894. Le lien de causalité entre la faute et le dommage sera établi lorsque, conformément à la théorie de l'équivalence des conditions, sans la faute, « le dommage, tel qu'il s'est produit, ne serait pas survenu ». ²²¹⁰ Il suffit donc que la faute soit une cause nécessaire du dommage, pas qu'elle en soit la cause exclusive ou immédiate.

895. L'action en responsabilité pour faute de gestion a peu de succès en pratique.

En effet, ne pouvant être intentée que par la société, elle suppose qu'une majorité à l'assemblée générale décide d'introduire une action en responsabilité contre le ou les administrateurs supposés fautifs. Or, l'assemblée générale, qui nomme ces mêmes administrateurs²²¹¹, sera en général réticente à les poursuivre.²²¹² Les fautes de gestion sont par ailleurs souvent couvertes par la décharge octroyée par l'assemblée générale (voy. *supra* n^o 888).²²¹³ De plus, en cas de changement dans l'actionnariat, les nouveaux actionnaires préfèrent s'épargner une mauvaise publicité.

Pour y remédier, le législateur a toutefois prévu, à l'article 7:157 CSA, l'action sociale minoritaire qui permet à des actionnaires minoritaires d'intenter une action en responsabilité (*actio mandati*) pour le compte de la société, et ainsi de se substituer à « une majorité défaillante pour prendre en charge l'intérêt social sacrifié par celle-ci ». ²²¹⁴ Par ailleurs, le liquidateur se voit reconnaître de plein droit le pouvoir d'intenter l'action sociale²²¹⁵ et le

²²⁰⁸ Cass., 8 janvier 1974, *Pas.*, 1974, I, p. 474.

²²⁰⁹ Cass., 12 septembre 1972, *Pas.*, 1973, I, p. 43 ; O. RALET et J.-F. GOFFIN, *Responsabilités des dirigeants de sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 110.

²²¹⁰ Cass., 28 septembre 1989, *Pas.*, 1990, I, p. 117 ; Cass., 19 mars 1976, *Pas.*, 1976, I, p. 806 ; Gand, 31 mars 1994, *R.D.C.*, 1994, p. 976 ; A. VANDEN BROECKE, « Le dommage : contours et limitations de responsabilités sous l'angle du droit civil belge avec aperçus en droit comparé », in *Entre tradition et pragmatisme – Liber Amicorum Paul Alain Foriers* (sous la dir. de R. JAFFERALI *et alii*), Bruxelles, Larcier, 2021, p. 802 ; J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 110.

²²¹¹ Art. 7:85, § 2 CSA (administration moniste) et 7:105, § 3 CSA (administration duale – conseil de surveillance).

²²¹² S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *op. cit.*, p. 24.

²²¹³ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 303.

²²¹⁴ Bruxelles, 11 décembre 2003, *DAOR*, 2004, p. 65.

²²¹⁵ Art. 2:87 CSA ; Mons, 9 novembre 2021, *J.L.M.B.*, 2022, p. 537 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 370 ; M. LEMAL, *Manuel de la liquidation des sociétés commerciales*, Waterloo, Kluwer, 2013, pp. 438 et s.

curateur peut introduire toute action en responsabilité dont la société peut se prévaloir à l'encontre d'un administrateur (notamment l'action fondée sur la faute de gestion, pour autant que la société n'y ait pas renoncé au préalable en votant la décharge).²²¹⁶

§ 3. Responsabilité pour violation du Code et des statuts

896. La responsabilité d'un administrateur peut également être mise en cause en cas de violation du CSA ou des statuts de la société dans laquelle il exerce sa fonction.

897. Conformément à l'article 2:56, alinéa 3 CSA, « même si l'organe d'administration ne forme pas un collège, ses membres répondent solidairement, tant envers la personne morale qu'envers les tiers, de tout dommage résultant d'infractions aux dispositions du présent code ou aux statuts de cette personne morale ».

898. Alors que la faute de gestion ne peut être invoquée que par la société, la violation du CSA ou des statuts peut l'être tant par la société que par les tiers.

899. La responsabilité peut être engagée en raison de la violation du code ou des statuts.

En ce qui concerne les statuts, l'étendue de leur violation sera tributaire du caractère plus ou moins contraignant des clauses statutaires.²²¹⁷

Si, outre les statuts, l'article 2:56, alinéa 3 CSA ne cite expressément que le code des sociétés et des associations, il importe cependant d'être attentif au fait que l'article 3:51 du CSA prévoit que les administrateurs doivent établir les comptes annuels dont la forme et le contenu sont déterminés par le Roi, et plus précisément par l'arrêté royal du 29 avril 2019 portant exécution du Code des sociétés et des associations²²¹⁸, considéré comme la réglementation de référence en la matière. Une violation de cet arrêté est donc susceptible d'engager la responsabilité des

²²¹⁶ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 307.

²²¹⁷ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, op. cit., p. 278 ; Pour une analyse pratique, voy. B. VAN BRUYSTEGEM, « Mythe of werkelijkheid van verantwoordelijkheid van het bestuur, de commissarissen en de vereffenaars, in NV, BVBA en CV », *J.C.B.*, 1980, p. 487.

²²¹⁸ Arrêté royal du 29 avril 2019 portant exécution du Code des sociétés et des associations, *M.B.*, 30 avril 2019, p. 42246.

administrateurs sur la base de l'article 2:56, alinéa 3 CSA.²²¹⁹ Il en sera de même concernant la loi du 22 décembre 1995 portant des mesures visant à exécuter un plan pluriannuel pour l'emploi²²²⁰ et de l'arrêté royal du 4 août 1996 relatif au bilan social²²²¹, qui ont tous deux imposé l'établissement d'un bilan social intégré aux comptes annuels.

900. Les administrateurs sont toujours solidairement responsables de la faute commise en violation des statuts ou du Code, que l'organe d'administration forme un collège ou non. Chaque administrateur est tenu de la réparation de la totalité du dommage causé, et est donc susceptible de supporter les conséquences des fautes commises par d'autres que lui (sous réserve du recours contributoire – voy. *infra* n° 920).²²²²

Les administrateurs peuvent cependant être déchargés de cette solidarité aux conditions exposées précédemment (voy. *supra* n° 886).

901. Afin que la responsabilité d'un administrateur puisse être mise en cause pour violation du Code ou des statuts, l'existence d'un dommage en lien causal avec la faute reprochée doit être établie (voy. *supra* n° 894). Les contours relatifs à la réparation du dommage doivent également être mis en lien avec le plafonnement de responsabilité prévu à l'article 2:57 CSA (voy. *infra* n°s 907 et s.).

L'actionnaire peut agir individuellement pour autant qu'il justifie d'un préjudice propre et indépendant du dommage indirect qu'il peut subir à la suite de l'atteinte au patrimoine social.²²²³

²²¹⁹ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés, op. cit.*, p. 278 ; O. CAPRASSE, « La responsabilité civile professionnelle des administrateurs », *Act. dr.*, 1997, pp. 506-507 ; L. DABIN, « La responsabilité des administrateurs et l'assurance », *J.T.*, 1980, p. 255.

²²²⁰ Loi du 22 décembre 1995 portant des mesures visant à exécuter un plan pluriannuel pour l'emploi, *M.B.*, 30 décembre 1995, p. 35333.

²²²¹ Arrêté royal du 4 août 1996 relatif au bilan social, *M.B.*, 30 août 1996, p. 23039.

²²²² J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés, op. cit.*, p. 279 ; J.-L. FAGNART, « La responsabilité des administrateurs de la société anonyme », in *La responsabilité des Associés, Organes et Préposés des Sociétés*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau, 1991, p. 32.

²²²³ Bruxelles (9^e ch.), 4 mai 2001, *R.P.S.*, 2001, p. 84 ; Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme, op. cit.*, p. 431 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés, op. cit.*, p. 307.

§ 4. Responsabilité aquilienne

902. Conformément à l'article 2:56, alinéa 1^{er} CSA, chaque membre d'un organe d'administration ou délégué à la gestion journalière ainsi que toutes les autres personnes qui détiennent ou ont détenu le pouvoir de gérer effectivement la personne morale sont responsables, à l'égard des tiers, pour autant que la faute commise présente alors un caractère extracontractuel, des fautes commises dans l'accomplissement de leur mission.

L'idée est que « les administrateurs ne sont responsables à l'égard des tiers des fautes commises dans la gestion de la personne morale que dans la mesure où un dirigeant pourrait être jugé fautif s'il agissait de la sorte dans la gestion de ses propres affaires ».²²²⁴

Il s'agit ici d'une application de l'article 1382 de l'ancien Code civil : la responsabilité des administrateurs est engagée si l'existence d'une faute, d'un dommage et d'un lien causal est établie, conformément aux règles régissant la responsabilité aquilienne.²²²⁵ L'article 2:56 CSA consacre ainsi la responsabilité extracontractuelle des administrateurs envers les tiers, conformément aux enseignements de l'arrêt rendu par la Cour de Cassation le 20 juin 2005.²²²⁶

903. L'article 2:56 CSA prévoit que la responsabilité aquilienne peut être invoquée par les tiers. Il est toutefois admis que la société ayant désigné l'administrateur concerné puisse également intenter une action en responsabilité aquilienne pour autant que les conditions de la théorie du concours des responsabilités soient réunies.²²²⁷

Toute faute de gestion n'est en effet pas nécessairement une faute aquilienne²²²⁸, mais elle peut l'être lorsqu'elle répond aux caractéristiques de la théorie du concours des responsabilités contractuelle et aquilienne, indépendamment de la violation de la mission qui lie la société aux

²²²⁴ P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, *op. cit.*, p. 128.

²²²⁵ Cass., 29 juin 1989, *R.P.S.*, 1989, p. 175 ; Civ. Gand, 26 mars 1993, *R.D.C.*, 1993, p. 935 ; Anvers, 13 décembre 1999, *TRV*, 2000, p. 32 ; Anvers, 6 avril 1999, *TRV*, 2000, p. 33 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 292 ; O. CAPRASSE, « La responsabilité civile professionnelle des administrateurs », *op. cit.*, p. 497.

²²²⁶ Cass., 20 juin 2005, *R.P.S.*, 2005, p. 183.

²²²⁷ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 292.

²²²⁸ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 294 ; O. CAPRASSE, « La responsabilité civile professionnelle des administrateurs », *op. cit.*, p. 499 ; J.-L. FAGNART, « La responsabilité des administrateurs de la société anonyme », *op. cit.*, p. 12.

administrateurs²²²⁹ : « lorsqu'une personne morale agit par un organe pour l'exécution de son obligation contractuelle, celui-ci ne peut être déclaré responsable sur le plan extracontractuel que si le manquement qui lui est reproché a causé un dommage autre que celui résultant de la mauvaise exécution du contrat »²²³⁰ (autre que ce manquement doit consister en la violation d'une obligation qui s'impose à tous comme explicité ci-dessous²²³¹).

A l'inverse, toute faute aquilienne ne constitue pas nécessairement une faute de gestion.²²³²

904. La faute aquilienne recouvre²²³³ :

- 1° la violation d'une obligation déterminée édictée par une loi ou un règlement : dans ce cas, il convient de constater le non-respect de l'obligation légale ou réglementaire pour que la faute soit établie ;
- 2° la violation d'une « norme générale de bon comportement » ; dans ce cas, il s'agira d'évaluer, au regard de toutes les circonstances de l'espèce, si l'administrateur s'est comporté de la même manière qu'un administrateur « normalement prudent et diligent ». La faute consistera en tout manquement à un comportement qui s'impose à tous (devoir de prudence, devoir de loyauté, devoir de diligence, devoir de compétence,...).

905. Contrairement à ce que l'exposé des motifs prétend²²³⁴, la doctrine considère, à raison selon nous, que la présomption de solidarité vaut également à l'égard des tiers. Lorsque les

²²²⁹ Trib. entr. Liège (div. Namur), 17 mars 2020, *RPS-TRV*, 2020, p. 1076, note G. VISEUR et G. CROISANT ; Bruxelles, 16 janvier 2020, *DAOR*, 2020/1, p. 81 ; Bruxelles, 4 septembre 2018, *J.D.S.C.*, 2020, p. 124 ; Comm. Anvers, 7 juillet 2015, *RPS-TRV*, 2016, p. 449 ; Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 404 ; L. J. VAN DEN BROECK, « L'article 93undecies C du code de la TVA s'est bien implanté dans le terreau de la responsabilité : dirigeants des sociétés, soyez prudents », *J.D.F.*, 2020, p. 201.

²²³⁰ Cass., 4 mai 2018, *R.G.A.R.*, 2019, p. 15546 ; Cass., 30 janvier 2014, *RPS-TRV*, 2018 p. 408 ; X. DIEUX, « Relativité contractuelle, aquilienne ou institutionnelle dans le droit des sociétés par actions (autres que les coopératives) : Nullité des décisions et responsabilités des dirigeants », *op. cit.*, p. 1093 ; H. CULOT et D. VAN GERVEN, « Chronique droit des sociétés – Kroniek vennootschapsrecht 2018-2019 », *op. cit.*, p. 655.

²²³¹ Trib. entr. Liège (div. Namur), 17 mars 2020, *RPS-TRV*, 2020, p. 1076.

²²³² J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 295.

²²³³ S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *op. cit.*, p. 11 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p. 293 ; O. CAPRASSE, « La responsabilité civile professionnelle des administrateurs », *op. cit.*, 1997, p. 497 ; J.-L. FAGNART et M. DENÈVE, « Chronique de jurisprudence : la responsabilité civile (1976-1984) », *J.T.*, 1986, p. 297, n^{os} 41 à 47.

²²³⁴ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n^o 54-3119/001, p. 61.

administrateurs prennent une décision en collège et que cette décision constitue une faute aquilienne, les tiers peuvent tenir les administrateurs solidairement responsables.²²³⁵

Si les administrateurs pluraux ne forment pas un collège, le principe de la responsabilité individuelle et personnelle est alors applicable. Chaque administrateur ne doit répondre que de sa propre faute²²³⁶, sous réserve des cas de fautes communes ou concurrentes.²²³⁷

906. Pour le surplus, il faudra démontrer l'existence d'une faute et d'un dommage en lien causal avec cette faute, conformément à la théorie de l'équivalence des conditions (voy. *supra* n° 894). Les contours relatifs à la réparation du dommage doivent également être mis en lien avec le plafonnement de responsabilité prévu à l'article 2:57 CSA (voy. *infra* n°s 907 et s.).

§ 5. Plafonnement de responsabilité

907. Il y a quelques années, certains auteurs ont plaidé en faveur de l'instauration d'une limitation de responsabilité similaire à celle valant pour les réviseurs d'entreprises²²³⁸ et visant à établir un plafond au-delà duquel la responsabilité des dirigeants ne pourrait être engagée, au motif qu'« il est en effet peu probable qu'une responsabilité illimitée des administrateurs, dans un contexte de renforcement de leurs tâches et d'un risque accru de voir leur responsabilité engagée, serve à améliorer la qualité de l'exercice de leur mandat et la bonne gouvernance des entreprises en général ».²²³⁹ Leur vœu a été exaucé puisque désormais, le CSA prévoit, à l'article 2:57, un plafonnement de responsabilité pour les administrateurs.

908. A l'époque de l'introduction de la limitation de responsabilité du réviseur d'entreprises en droit belge, différentes justifications avaient été avancées : les attentes injustifiées en matière

²²³⁵ S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *op. cit.*, p. 18 ; L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, pp. 268-269 ; E. POTTIER et F. LEFÈVRE, « La responsabilité des organes », *op. cit.*, p. 181.

²²³⁶ P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, *op. cit.*, p. 124.

²²³⁷ P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, *op. cit.*, p. 124.

²²³⁸ Art. 24 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

²²³⁹ A. TILLEUX, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *op. cit.*, p. 206 ; P. DE WOLF et M. DESIMPELAERE, « La réforme du contrôle des sociétés : un pas vers la confiance retrouvée », *op. cit.*, p. 750.

de responsabilité à l'égard du réviseur d'entreprises²²⁴⁰ ; le fait que la responsabilité illimitée pesait lourdement sur la profession et ne renforçait pas la qualité de l'audit²²⁴¹ ; le fait qu'en raison de leur responsabilité illimitée, un certain nombre de petits cabinets de réviseurs éprouvaient des difficultés à faire assurer suffisamment leur responsabilité, avec le risque que ceux-ci disparaissent du marché, entraînant de la sorte un appauvrissement de l'offre²²⁴² ; le fait que le nombre d'assureurs potentiels avait diminué et que ceux qui restaient avaient intégré dans leurs polices des restrictions quant aux risques assurables²²⁴³ ; le fait que d'autres États membres de l'Union européenne avaient également prévu une telle limitation légale à la responsabilité civile dans le cadre du contrôle légal des comptes.²²⁴⁴

909. L'idée d'une limitation de responsabilité des dirigeants se fonde sur divers motifs ou constats qui rejoignent dans une certaine mesure les arguments avancés ci-avant sans s'y identifier totalement.²²⁴⁵ Il s'agirait notamment de favoriser la couverture de la responsabilité des dirigeants par un contrat d'assurance, au regard de l'accroissement du risque de responsabilité des dirigeants à la suite de l'adoption de législations relatives à la gouvernance et au contrôle du risque, sans pour autant imposer le recours à une assurance obligatoire pour couvrir celle-ci. Il s'agirait également de remédier à la différence de traitement entre les

²²⁴⁰ Projet de loi portant des dispositions diverses (art. 3 à 7, 60 et 61), Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2005-2006, n° 51-2020/011, p. 6 ; art. 62 de la loi du 23 décembre 2005 portant des dispositions diverses, *M.B.*, 30 décembre 2005, p. 57301.

²²⁴¹ Projet de loi portant des dispositions diverses (art. 3 à 7, 60 et 61), Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2005-2006, n° 51-2020/011, p. 6 ; Projet de loi portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2005-2006, n° 51-2020/001, p. 37.

²²⁴² Projet de loi portant des dispositions diverses (art. 3 à 7, 60 et 61), Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2005-2006, n° 51-2020/011, p. 6 ; Projet de loi portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2005-2006, n° 51-2020/001, p. 37.

²²⁴³ Projet de loi portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2005-2006, n° 51-2020/001, p. 37 ; Projet de loi portant des dispositions diverses (art. 3 à 7, 60 et 61), Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2005-2006, n° 51-2020/011, p. 6.

²²⁴⁴ Projet de loi portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2005-2006, n° 51-2020/001, p. 39.

²²⁴⁵ Pour davantage de détails, voy. Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, pp. 62-67 ; P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, *op. cit.*, pp. 132-134 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, pp. 297-298 ; E. POTTIER et F. LEFÈVRE, « La responsabilité des organes », *op. cit.*, pp. 185 et s. ; Y. DE CORDT, « Concepts & principes (II) – Le manque d'empathie à l'égard des stakeholders », *op. cit.*, pp. 89-90 ; L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, pp. 275-276 ; O. CAPRASSE et L. LÉONARD, « Les principes généraux de la réforme », in *Le Code des sociétés et des associations – Introduction à la réforme du droit des sociétés* (sous la dir. de R. AYDOGDU et O. CAPRASSE), Liège, Anthémis, 2018, p. 35.

dirigeants et les travailleurs salariés²²⁴⁶, ainsi qu'à la difficulté éprouvée par certaines sociétés belges à recruter des administrateurs étrangers talentueux.²²⁴⁷ Ce mécanisme offrirait ainsi un nouvel équilibre « entre la nécessité d'une juste répression de la légèreté ou de l'audace excessives et une sévérité incompatible avec l'inévitable et nécessaire prise de risque que comportent la plupart des décisions stratégiques de nature économique ».²²⁴⁸

Ces arguments n'ont cependant guère convaincu.²²⁴⁹ Bien que le projet initial ait été, heureusement, « profondément vidé de sa substance au cours du processus législatif »²²⁵⁰, de nombreuses lacunes, différences de traitement et déséquilibres, relevés notamment par le Conseil d'Etat²²⁵¹, subsistent encore.²²⁵²

910. L'article 2:57 CSA énumère différents montants auxquels est limitée la responsabilité des membres d'un organe d'administration et des administrateurs délégués. Cette limitation de responsabilité vaut pour : (i) la responsabilité visée à l'article 2:56 CSA, évoquée précédemment, de même que (ii) toute autre responsabilité en raison de dommages causés découlant du CSA ou d'autres lois ou règlements à charge des personnes mentionnées à

²²⁴⁶ « Dans les sociétés importantes, en tout cas, l'organe d'administration a, le plus souvent, en fait essentiellement une fonction de surveillance tandis que c'est le *management* qui assure la direction effective de la société. Même lorsque l'organe d'administration prend des décisions importantes en matière de gestion, il le fait pratiquement toujours sur proposition du *management*, qui a préparé ces décisions de manière circonstanciée et sera appelé par la suite à les mettre en œuvre. Lorsque la société ou des tiers subissent un dommage en raison d'une décision de la société, celui-ci est donc le plus souvent la conséquence d'une décision du *management*, plutôt que de l'organe d'administration. Dans le régime actuel, il est dès lors paradoxal que les membres du *management* soient mieux traités que les administrateurs en cas de mise en cause de leur responsabilité alors que l'influence d'un *top manager* sur les décisions importantes est en réalité plus grande que celle des administrateurs non exécutifs (*a fortiori* de celle d'un "administrateur indépendant") » (Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 63).

²²⁴⁷ A titre informatif, on notera que l'étude réalisée en 2003 par Korn/Ferry International révèle que 25 % des administrateurs français ont décliné une invitation à siéger dans un conseil d'administration, estimant que le risque était trop élevé. Ce pourcentage s'élève à 46 % au Royaume-Uni (Korn / Ferry International, *30th Annual Board of Directors Study*, *op. cit.*, p. 34).

²²⁴⁸ X. DIEUX et P. DE WOLF, « Le nouveau Code des sociétés (et des associations) : *Capita Selecta* », *op. cit.*, p. 512, n° 66.

²²⁴⁹ H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », *op. cit.*, p. 223 ; L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, pp. 276-281.

²²⁵⁰ H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », *op. cit.*, p. 223.

²²⁵¹ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Partie II, Avis du Conseil d'Etat, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/002, pp. 12 et s.

²²⁵² Voy. not. à ce sujet S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *op. cit.*, p. 33 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, *op. cit.*, pp. 298-299 ; E.-J. NAVEZ et A. NAVEZ, *Le Code des sociétés et des associations – présentation et premiers commentaires*, *op. cit.*, pp. 73-74 ; L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, pp. 273-291 ; Y. DE CORDT, « Concepts & principes (II) – Le manque d'empathie à l'égard des stakeholders », *op. cit.*, pp. 86-90.

l'article 2:51 CSA, ainsi que (iii) la responsabilité pour les dettes de la personne morale visées à l'article XX.227 du Code de droit économique.

911. Sont visées toutes les dispositions légales et réglementaires (y compris celles qui découlent de législations particulières hors du CSA) qui mettent en place des régimes de responsabilité pour les administrateurs²²⁵³, que le fondement de la responsabilité soit contractuel ou extracontractuel.²²⁵⁴

912. Ce régime ne s'applique que dans le cas où le comportement litigieux a été posé en qualité d'administrateur (ou fonctions assimilées).

Les personnes bénéficiaires de la limitation de la responsabilité sont identiques à celles identifiées pour l'application du régime de responsabilité des administrateurs (voy. *supra* n° 884). L'administrateur indépendant peut donc également bénéficier de cette limitation de responsabilité. L'application de cette limitation de responsabilité aux administrateurs de fait est cependant controversée.²²⁵⁵

Si certains estiment qu'une telle limitation de responsabilité peut potentiellement rendre la Belgique plus attractive et répondre aux éventuelles difficultés que peuvent rencontrer les sociétés pour recruter des administrateurs indépendants répondant aux critères d'indépendance fixés par le Code 2020 et à la nécessité, pour les sociétés, d'élargir leurs horizons et leurs frontières pour tenter d'attirer des profils étrangers diversifiés, nous pensons cependant que, s'il est difficile de recruter des administrateurs indépendants talentueux étrangers, ce n'est sans doute pas (uniquement) pour une question de plafonnement de responsabilité.²²⁵⁶

Pour autant, le plafonnement de responsabilité n'est pas dénué d'intérêt pour les administrateurs indépendants. Certes, en principe, les conséquences dommageables des missions de l'administrateur indépendant ne sont pas qualitativement et quantitativement comparables à

²²⁵³ Y. DE CORDT (coord.) *et alii*, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 417.

²²⁵⁴ Art. 2:57, § 2 CSA.

²²⁵⁵ D. GOL et C. DUVIEUSART, « La responsabilité des administrateurs : questions choisies », *op. cit.*, p. 238 ; S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *op. cit.*, p. 31 ; A. SNYERS, « De (on)beperkte aansprakelijkheid van de feitelijke bestuurder », *RPS-TRV*, 2020, pp. 552-558 ; P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, *op. cit.*, p. 135.

²²⁵⁶ L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, p. 280.

celle des administrateurs exécutifs (or, les plafonds de responsabilité ne présentent d'intérêt qu'en cas de leur dépassement puisque si la faute de l'administrateur cause un dommage inférieur à la limitation en vigueur, il sera responsable et aura à réparer intégralement le dommage visé). Pourtant, bien que les missions de l'administrateur indépendant soient principalement des missions de surveillance et de contrôle, on ne peut exclure que les éventuels manquements à ces missions puissent causer des dommages qui dépasseraient les seuils indiqués. De plus, même si, dans l'hypothèse d'une responsabilité solidaire, les administrateurs indépendants peuvent être déchargés de leur responsabilité pour les fautes auxquelles ils n'ont pas pris part s'ils ont dénoncé la faute alléguée à tous les autres membres de l'organe d'administration, ou, le cas échéant, à l'organe d'administration collégial et au conseil de surveillance, en pratique, ils ne dénoncent souvent pas.²²⁵⁷

913. Les montants énumérés à l'article 2:57 CSA s'appliquent aux personnes visées à l'article 2:51 CSA prises dans leur ensemble, et s'appliquent par fait ou ensemble de faits, peu importe le nombre de demandeurs ou d'actions introduites.²²⁵⁸ « Les montants valent pour l'ensemble des membres des organes d'administration ou de surveillance et valent pour l'ensemble de la demande qui se fonde effectivement sur un même fait. Lorsque la personne morale dispose d'un organe d'administration collégial, la responsabilité sera généralement solidaire. L'objectif ne pouvait être que le plafond de responsabilité applicable à un administrateur pris isolément soit établi en multipliant le plafond par le nombre d'administrateurs ». ²²⁵⁹

914. Le plafonnement de responsabilité est cependant considérablement limité par les causes d'exclusions stipulées à l'article 2:57, § 3 CSA. La limitation de responsabilité ne s'applique ainsi pas :

- 1° « en cas de faute légère présentant dans leur chef un caractère habituel plutôt qu'accidentel, de faute grave, d'intention frauduleuse ou à dessein de nuire dans le chef de la personne responsable²²⁶⁰ ;

²²⁵⁷ Nous exposerons dans la troisième partie quelques raisons qui peuvent expliquer cette (relative) absence de dénonciations.

²²⁵⁸ Art. 2:57, § 2 CSA.

²²⁵⁹ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 73.

²²⁶⁰ La proposition de loi portant le livre 6 du Code civil présentée à la Chambre le 8 mars 2023 supprime l'exception de la faute légère présentant un caractère habituel de l'article 2:57, § 3, 1° du CSA (Proposition de loi portant le livre 6 « La responsabilité extracontractuelle » du Code civil, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 2022-2023, n° 55-3213/001, pp. 165 et 193).

- 2° aux obligations imposées par les articles 5:138, 1° à 3°, 6:111, 1° à 3°, et 7:205, 1° à 3° CSA ;
- 3° à la responsabilité solidaire visée aux articles 442*quater* et 458 du Code des impôts sur les revenus 1992, aux articles 73*sexies* et 93*undecies*C du Code de la taxe sur la valeur ajoutée et aux articles 51 et 93 du Code du recouvrement amiable et forcé des créances fiscales et non fiscales ;
- 4° à la responsabilité solidaire visée à l'article XX.226 du Code de droit économique ».

La formulation assez large de la première exclusion, ainsi que « les concepts susceptibles d'appréciation sur lesquels elle repose permettront au juge de condamner pleinement ceux qui doivent l'être ».²²⁶¹ Le régime de la limitation de la responsabilité des administrateurs « se voit ainsi vidé d'une grande partie de sa substance ».²²⁶²

915. Le CSA interdit toute clause d'exonération ou de garantie par laquelle la personne morale, ses filiales ou les entités qu'elle contrôle, exonèrent ou garantissent par avance, les administrateurs et les personnes assimilées de leur responsabilité envers la société ou les tiers.²²⁶³

En revanche, la garantie pourrait être consentie par un tiers, tel un actionnaire de contrôle par exemple. Une société mère pourrait ainsi garantir un préposé qu'elle a désigné comme administrateur d'une de ses filiales.²²⁶⁴

Il n'est par ailleurs pas exclu que l'exonération ou la décharge soient accordées par la société après que les conditions de responsabilité sont réunies, ou encore que la société conclue un contrat d'assurance couvrant la responsabilité de ses dirigeants.²²⁶⁵

²²⁶¹ H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », *op. cit.*, p. 224.

²²⁶² P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, *op. cit.*, p. 139.

²²⁶³ Art. 2:58 CSA.

²²⁶⁴ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 74.

²²⁶⁵ H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », *op. cit.*, p. 225 ; P. BOSSARD, *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, *op. cit.*, p. 149 ; L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, pp. 291-293 ; E.-J. NAVEZ et A. NAVEZ, *Le Code des sociétés et des associations – présentation et premiers commentaires*, *op. cit.*, p. 75.

SECTION 2. RESPONSABILITÉ DE L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT EN TANT QUE MEMBRE DE L'ORGANE D'ADMINISTRATION

916. Comme nous l'avons vu, le régime général des responsabilités des administrateurs est organisé par les articles 2:56 à 2:58 CSA. Ces articles ne font aucune distinction entre les membres de l'organe d'administration sur la base de la nature de leur fonction, de sorte que la qualification d'administrateur indépendant n'emporte, à l'heure actuelle, aucune responsabilité spécifique²²⁶⁶, même si, du point de vue de l'image, la mise en cause de la responsabilité d'un administrateur indépendant aura sans doute un retentissement plus grand que s'il s'agissait d'un autre administrateur.²²⁶⁷

917. Comme tout membre de l'organe d'administration, l'administrateur indépendant qui a commis une faute dans l'exercice de sa mission peut voir sa responsabilité engagée pour le préjudice causé par lui, que ce soit pour faute de gestion, pour violation d'une disposition des statuts ou du CSA, ou encore en cas de faute aquilienne. Concrètement, si la société venait à déposer le bilan, le reproche qui sera le plus souvent fait aux administrateurs indépendants sera le défaut de surveillance des dirigeants sociaux.²²⁶⁸

918. Pour rappel, la responsabilité est solidaire (i) en cas de faute de gestion et de faute aquilienne, si l'organe d'administration forme un collège (en l'absence de collège, le principe de la responsabilité individuelle et personnelle est applicable), et (ii) en cas de violation du CSA ou des statuts (que l'organe d'administration forme ou non un collège). L'administrateur indépendant pourrait ainsi supporter les conséquences des fautes commises par d'autres administrateurs, tout comme les autres administrateurs (non indépendants) pourraient supporter les conséquences des fautes commises par un administrateur indépendant.

919. Nous avons évoqué précédemment quelques tempéraments à cette solidarité.

D'une part, les membres du conseil de surveillance (au sein duquel siègent les administrateurs indépendants) ne sont pas solidairement responsables des décisions prises par le conseil de

²²⁶⁶ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 222.

²²⁶⁷ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 221.

²²⁶⁸ Administrateurs Professionnels Indépendants Associés (APIA), « Repères pour la rémunération des Administrateurs Indépendants », *op. cit.*, p. 2.

direction.²²⁶⁹ Toutefois, l'absence de solidarité entre les divers niveaux d'administration n'empêche pas une responsabilité solidaire ou *in solidum* entre des administrateurs qui se trouvent à un niveau différent, dans l'hypothèse de fautes communes ou concurrentes conformément au droit commun (voy. *supra* n° 886).

D'autre part, les administrateurs (indépendants) peuvent échapper à la responsabilité solidaire (i) pour les fautes auxquelles ils n'ont pas pris part et (ii) s'ils ont dénoncé la faute alléguée à tous les autres membres de l'organe d'administration, ou, le cas échéant, à l'organe d'administration collégial et au conseil de surveillance (voy. *supra* n° 886).

920. A cela s'ajoute qu'on pourrait imaginer qu'en cas de condamnation solidaire de l'ensemble des administrateurs sur la base de l'article 2:56, alinéas 2 et 3 CSA, les administrateurs indépendants puissent se retourner contre les administrateurs exécutifs (ou que ces derniers se retournent contre les administrateurs indépendants) au moment de la contribution à la dette.²²⁷⁰

Ainsi, au niveau interne, un ou plusieurs administrateurs, condamné(s) solidairement, pourrai(en)t se retourner contre des autres codébiteurs solidaires pour leur demander des comptes dans le cadre d'un recours contributoire.²²⁷¹ En ce sens, la responsabilité solidaire se voit « tempérée » par la responsabilité particulière qu'encourent les administrateurs dans l'ordre interne au regard des missions spécifiques qui leur sont attribuées.²²⁷²

C'est donc à travers le mécanisme du recours contributoire à la dette que les tribunaux pourraient tenir compte des répartitions des tâches convenues entre les administrateurs.²²⁷³

²²⁶⁹ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001, p. 60.

²²⁷⁰ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 95.

²²⁷¹ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 99.

²²⁷² J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 99.

²²⁷³ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 99 ; V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 219.

SECTION 3. RESPONSABILITÉ DE L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT EN TANT QUE MEMBRE D'UN COMITÉ CONSULTATIF

921. Le CSA n'attache pas de responsabilité particulière liée à la participation aux comités consultatifs.²²⁷⁴ Tous les membres des comités consultatifs sont des administrateurs de sorte que le régime de droit commun s'applique également à ces derniers, qui encourent donc la même responsabilité que les autres administrateurs.²²⁷⁵

922. Sur le plan de la responsabilité, il n'est donc pas tenu compte des répartitions de tâches opérées en interne au niveau du conseil d'administration. La constitution de comités consultatifs et la désignation d'administrateurs non exécutifs et indépendants pour y siéger peut en effet être considérée comme une répartition des tâches.²²⁷⁶ Or, à cet égard, l'article 7:93, § 1^{er}, alinéa 2 CSA précise que « les statuts peuvent apporter des restrictions aux pouvoirs du conseil d'administration. Ces restrictions ne sont pas opposables aux tiers, même si elles sont publiées. Il en va de même pour une répartition des tâches entre les administrateurs ». Les travaux préparatoires de la loi du 6 avril 2010 avaient d'ailleurs bien précisé que le fait que le comité de rémunération doive rédiger le rapport de rémunération n'affectait en rien la responsabilité ultime du conseil d'administration pour ce même rapport.²²⁷⁷

923. Ceci n'empêche pas que des fautes puissent être reprochées aux membres d'un comité consultatif.

Une exécution négligente des missions confiées aux membres d'un comité consultatif pourrait constituer une faute de gestion.²²⁷⁸ En effet, dès l'instant où la loi impose la constitution d'un comité consultatif, les membres de ces comités ont une mission structurelle relativement précise (qui peut éventuellement être complétée par (i) la charte du comité qui en précise les pouvoirs et les devoirs ainsi que, le cas échéant, par (ii) la lettre de mission adressée à chacun des

²²⁷⁴ Voy. en France, H. PLOIX, « Témoignage et réflexions », *op. cit.*, pp. 68-69.

²²⁷⁵ P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:99 WVV », *op. cit.*, p. 308 ; V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 222.

²²⁷⁶ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

²²⁷⁷ Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2009-2010, n° 52-2336/001, pp. 17-18 ; V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

²²⁷⁸ P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:99 WVV », *op. cit.*, p. 308 ; J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.* ; E. JANSSENS, « Remuneratiecomité verplicht voor genoteerde vennootschappen », *op. cit.*, p. 11.

membres du comité²²⁷⁹), qui, bien qu'elle ne soit pas une mission exécutive, ne les dispense pas de l'obligation de s'exécuter avec toute la diligence et le professionnalisme attendus.²²⁸⁰ Les membres du comité d'audit auront notamment accès à certains documents et assureront le suivi de certaines situations délicates.²²⁸¹ Ces missions font bien partie de la gestion de la société.

Cela étant, au regard du caractère plutôt détaillé des dispositions des articles 7:99, 7:119, 7:100 et 7:120 du CSA, les fautes commises par les membres des comités consultatifs dans l'accomplissement de leur mission constitueront la plupart du temps une violation du CSA, et le cas échéant, également des statuts.²²⁸² On pense par exemple à l'hypothèse où le comité d'audit n'assurerait pas de suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société²²⁸³, ou à celle où le comité d'audit ou de rémunération rendrait un rapport inexact ou incomplet au regard de ce que prescrit le CSA (voy. *supra* n^{os} 405 et 431).²²⁸⁴

On ne pourrait enfin exclure que les membres d'un comité consultatif se rendent coupables d'une faute aquilienne, à savoir la violation d'une obligation déterminée édictée par une loi ou un règlement ou la violation d'une norme générale de bon comportement (voy. *supra* n^o 904).

924. Une première question consiste à savoir si les administrateurs sont *collectivement* responsables lorsqu'ils prennent une décision sur la base d'un (mauvais) avis d'un comité consultatif ou lorsque ce dernier commet une faute.

Le principe de collégialité (voy. *supra* n^o 310) a comme conséquence que tous les administrateurs sont tenus responsables pour les conséquences dommageables des décisions qu'ils prennent en tant que collège. Les membres de ces comités (indépendants ou non) n'ont aucun pouvoir décisionnel (sous réserve des cas particuliers liés aux services non-audit autorisés et dérogations à la règle *one-to-one*, voy. *supra* n^o 222), ils n'engagent pas la société ni dans son activité ni dans sa communication²²⁸⁵, et exercent leurs missions sans préjudice des

²²⁷⁹ J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.*

²²⁸⁰ J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.*

²²⁸¹ J.-M. GOLLIER, « Comité d'audit », *op. cit.*, p. 227.

²²⁸² P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:99 WVV », *op. cit.*, p. 308 ; P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:100 WVV », *op. cit.*

²²⁸³ M. DE WOLF et P. DE WOLF, « Contrôle des sociétés : nouvelles dialectiques entre commissaires, administrateurs et management », *op. cit.*, p. 105.

²²⁸⁴ C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas, ... », *op. cit.*, p. 231.

²²⁸⁵ J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.*

missions légales du conseil d'administration.²²⁸⁶ Les fautes qui auraient éventuellement été commises par les membres de ces comités dans l'exercice de leur mission consultative ou préparatoire ne causeront en général aucun préjudice à la société ou aux tiers tant que le conseil d'administration n'aura pas pris de décision sur cette base.²²⁸⁷ Ainsi, dans la mesure où (i) la loi n'a pas réglé expressément le partage des responsabilités entre les membres de ces comités et les autres administrateurs, et où (ii) c'est le conseil d'administration qui prend, en tant que collège, la décision sur la base de l'avis du comité consultatif, l'ensemble du conseil d'administration sera en principe responsable.²²⁸⁸

A cet égard, l'article 7:98 CSA dispose d'ailleurs que les comités consultatifs fonctionnent sous la responsabilité du conseil d'administration, qui définit leur composition et leur mission, et qui est donc chargé de les superviser. C'est la conséquence logique du principe selon lequel les répartitions de tâches ne sont pas opposables aux tiers. Les administrateurs sont ainsi collectivement responsables en cas de faute commise par le comité consultatif ou les membres de ce comité.²²⁸⁹

925. La deuxième question consiste à savoir si les membres de l'organe d'administration seraient *solidairement* responsables pour les fautes commises par un comité consultatif (ou les membres qui y siègent). En effet, la responsabilité collective ou collégiale est à distinguer de la solidarité, qui trouve sa source dans la loi, et par laquelle le demandeur peut poursuivre chaque administrateur pour l'intégralité du dommage.²²⁹⁰

926. La solidarité implique que si un membre d'un comité consultatif venait à commettre une faute de gestion ou une faute aquilienne (et que l'organe d'administration forme un collège), ou violerait un article du CSA par exemple, les administrateurs qui ne sont pas membres de ce comité, seraient également tenus à la réparation du dommage qui en découlerait. Ils ne pourraient être déchargés de leur responsabilité qu'aux conditions de l'article 2:56,

²²⁸⁶ Articles 526*bis*, § 4 et 526*quater*, § 5 C. soc.

²²⁸⁷ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

²²⁸⁸ S. DE GEYTER, *Organisatieaansprakelijkheid*, *op. cit.*, p. 284 ; H. LAGA, « Het auditcomité in artikel 133 lid 6 W. Venn.: een vreemde eend in de bijt? », *TRV*, 2005, p. 5 ; Une faute commise par le conseil d'administration en tant que collège ne suffit toutefois pas à prouver la faute dans le chef d'un de ses membres. La responsabilité individuelle de chaque administrateur doit encore être démontrée (M. VANDENBOGAERDE, *Aansprakelijkheid van vennootschapsbestuurders*, Anvers, Intersentia, 2009, p. 80, n° 83).

²²⁸⁹ P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:99 WVV », *op. cit.*, p. 308.

²²⁹⁰ S. DE GEYTER, *Organisatieaansprakelijkheid*, *op. cit.*, p. 284 ; M. VANDENBOGAERDE, *Aansprakelijkheid van vennootschapsbestuurders*, *op. cit.*, p. 80, n° 83.

alinéa 4 CSA, à savoir prouver (i) qu'ils n'ont pas pris part à la faute, et (ii) avoir dénoncé la faute alléguée à tous les autres membres de l'organe d'administration, ou, le cas échéant, à l'organe d'administration collégial et au conseil de surveillance.²²⁹¹ Les administrateurs ne faisant pas partie de ces comités pourraient ainsi faire valoir qu'ils ont été induits en erreur.

Cependant, bien qu'en pratique, les cas soient très rares, la responsabilité solidaire est souvent retenue²²⁹² : bien que ce soit souvent le moyen de défense que les administrateurs invoquent, on estime généralement qu'ils ne pourraient échapper à la responsabilité solidaire ni se soustraire à leur responsabilité au motif que certains comités consultatifs sont intervenus et que la faute a été commise « en amont » (voy. *supra* n° 886).²²⁹³

927. Au niveau interne cependant, la responsabilité solidaire des administrateurs permet à un ou plusieurs membres du conseil d'administration, condamné(s) solidairement, de se retourner contre des autres codébiteurs solidaires pour leur demander des comptes dans le cadre d'un recours contributoire.²²⁹⁴ En ce sens, la responsabilité solidaire se voit « tempérée » par la responsabilité particulière qu'encourent les membres des comités consultatifs dans l'ordre interne au regard des missions spécifiques qui leur sont attribuées.²²⁹⁵

On pourrait envisager que les membres du comité d'audit ou de rémunération qui auraient manqué de prudence, qui auraient donné un mauvais avis au conseil d'administration ou insuffisamment suivi l'efficacité des contrôles internes ce qui aurait conduit à la faillite de la société par exemple²²⁹⁶, fassent l'objet d'un recours contributoire des autres membres du conseil d'administration.²²⁹⁷ La société peut ainsi se retourner contre les membres des comités consultatifs qui ont commis une faute dans l'accomplissement de leur mission, à l'exclusion

²²⁹¹ C. VAN DER ELST et I. DE POORTER, « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », *op. cit.*, p. 414.

²²⁹² J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 98.

²²⁹³ S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *op. cit.*, p. 22 ; V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

²²⁹⁴ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 99.

²²⁹⁵ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 99.

²²⁹⁶ P. LAMBRECHT, « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », *op. cit.*, pp. 66-67.

²²⁹⁷ A. AUTENNE et R. AYDOGDU, « La transparence dans la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise », *op. cit.*, p. 166 ; M. BRASSEUR et B. DELMOTTE, « Derniers développements en matière de contrôle dans les sociétés », *op. cit.*, p. 879 ; P. LAMBRECHT, « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », *op. cit.*, p. 68.

des autres administrateurs.²²⁹⁸ Les membres d'un comité consultatif concernés pourraient ainsi être sanctionnés plus sévèrement et être tenus, à cet égard, « dans une proportion plus grande voire de l'intégralité du dommage en fonction de la gravité des manquements qui leur sont imputables ». ²²⁹⁹ Néanmoins, il ne sera pas évident de répartir la faute liée à ce mauvais avis ou ce manque de suivi entre les membres du comité consultatif concerné dès lors que leur action est collégiale.²³⁰⁰

928. Le principe de la responsabilité collective/collégiale et solidaire du conseil d'administration ne signifie donc pas pour autant que les membres des comités consultatifs soient protégés et ne les exonère pas de toute responsabilité.²³⁰¹

Bien que le comité soit une « émanation » du conseil d'administration dont le rôle consiste à faciliter le travail de ce dernier, les fautes commises par les membres de ces comités ne sont pas pour autant, de façon exclusive, à charge collective des membres de l'organe d'administration.²³⁰²

Certains comités spécialisés du conseil, tels que le comité d'audit et le comité de rémunération, se sont vus attribuer des missions préparatoires spécifiques par la loi (voy. *supra* n^{os} 405 et 431). Il en résulte que la responsabilité personnelle des administrateurs qui siègent dans ces comités spécialisés s'apprécie « non seulement au regard de leur mandat au sein du conseil d'administration, mais aussi au regard de l'exécution par eux des missions spécifiques relevant du ou des comités spécialisés dont ils font partie ». ²³⁰³ Le fait de faire partie d'un comité qui ne constitue pas un organe distinct de la société, mais une simple subdivision de l'organe d'administration, ne fait pas échapper à une identification fonctionnelle particulière.²³⁰⁴

²²⁹⁸ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 99.

²²⁹⁹ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 100.

²³⁰⁰ P. LAMBRECHT, « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », *op. cit.*, p. 67.

²³⁰¹ P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:99 WVV », *op. cit.*, p. 308 ; P. BAERT, « Commentaar bij art. 7:100 WVV », *op. cit.*

²³⁰² Voy. not. en France, P. MERLE, « Les nouvelles responsabilités des comités d'audit », *Bulletin Joly Sociétés*, 1^{er} février 2009, n^o 2, p. 216.

²³⁰³ D. SZAFRAN, « Communication des principaux risques, financiers et non financiers, dans le rapport annuel des sociétés anonymes », *op. cit.*, pp. 121-122, et p. 127.

²³⁰⁴ J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.*

929. *Quid* lorsqu'une compétence décisionnelle (et non plus purement consultative) est exercée par un comité consultatif, comme par exemple la compétence dévolue au comité d'audit en matière de règle *one-to-one* (voy. *supra* n° 222) ?

L'hypothèse d'une violation par le comité d'audit est plutôt théorique puisque le CSA se limite, dans ce cas, à lui imposer de motiver la dérogation envisagée.²³⁰⁵ On pourrait néanmoins imaginer que la dérogation accordée constitue une faute de gestion.²³⁰⁶ Comme, dans cette hypothèse, le comité d'audit seul prend la décision de déroger à la règle *one-to-one*, on pourrait supposer qu'en cas de méconnaissance de cette règle, seuls les membres du comité d'audit engagent leur responsabilité. Toutefois, les administrateurs non membres du comité d'audit ne sont pas étrangers à cette méconnaissance dès lors que c'est le conseil d'administration qui, en premier lieu, demande au commissaire de prêter certains services. Ensuite, le CSA ne prévoit pas de dérogation à la règle de la responsabilité solidaire de tous les administrateurs en cas de violation du CSA. Il s'ensuit que, dans ce cas, tous les administrateurs engagent leur responsabilité en cas de faute.²³⁰⁷

Une autre hypothèse consisterait à ce que la société contrevienne à la règle *one-to-one* sans en référer au comité d'audit, donc sans se prévaloir de l'une des dérogations prévues par l'article 3:64 CSA. Dans ce cas, tous les administrateurs engagent leur responsabilité solidaire, sous réserve de déterminer si, dans le cadre de leur mission de suivi (art. 7:99 et 7:119 CSA), les membres du comité d'audit ne se sont pas rendus coupables de négligence.²³⁰⁸

930. En pratique, l'*actio mandati* visant à mettre en cause la responsabilité des membres d'un comité consultatif sera plutôt exceptionnelle, tout comme l'action sociale minoritaire. Il en sera de même pour la mise en cause de la responsabilité individuelle d'un membre du comité consultatif par un tiers à la société.²³⁰⁹

²³⁰⁵ Art. 3:64, § 4 CSA.

²³⁰⁶ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

²³⁰⁷ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

²³⁰⁸ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 223.

²³⁰⁹ J.-M. GOLLIER, « Art. 526bis C. soc. », *op. cit.*

SECTION 4. RESPONSABILITÉ DE L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT DANS LE CADRE DES TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

931. Plusieurs hypothèses de responsabilités peuvent être distinguées dans ce cadre et doivent être analysées tant à la lumière du régime général de responsabilité des administrateurs et du droit commun, tous deux exposés ci-avant, qu'à la lumière de la responsabilité spécifique prévue à l'article 7:122 CSA.

932. Une première hypothèse vise la situation où le conseil d'administration n'a pas respecté la procédure prévue par le CSA en cas de transaction avec des parties liées en ne la mettant tout simplement pas en oeuvre ou en faisant siéger dans le comité un administrateur qui ne répond pas aux critères d'indépendance par exemple.²³¹⁰

Dans ce cas, l'ensemble des administrateurs peuvent être tenus responsables sur pied de l'article 2:56 CSA, tant à l'égard de la société qu'à l'égard des tiers, pour *violation du Code des sociétés et des associations*. Ils seront tenus solidairement responsables (y compris les administrateurs indépendants) sauf si l'administrateur, membre du conseil de surveillance ou du conseil de direction démontre (i) n'avoir pas pris part au non-respect de la procédure, (ii) avoir dénoncé ce non-respect à tous les autres membres du conseil d'administration, ou le cas échéant, aux autres membres du conseil de direction et au conseil de surveillance.

Nous renvoyons pour le surplus aux développements consacrés à la responsabilité de l'administrateur indépendant siégeant au sein du conseil d'administration (voy. *supra* n^{os} 916 et s.).

933. Une deuxième hypothèse vise le cas où, que la procédure ait été suivie ou non, l'approbation de la transaction par l'organe d'administration constitue une *faute de gestion ou une faute extracontractuelle*.²³¹¹ Nous renvoyons également à cet égard aux développements consacrés à la responsabilité de l'administrateur indépendant siégeant au sein du conseil d'administration (voy. *supra* n^{os} 916 et s.).

²³¹⁰ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 102.

²³¹¹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 284.

934. Une troisième hypothèse vise le cas bien particulier où, que la procédure ait été respectée ou non, ces décisions ou opérations avec des parties liées ont été approuvées par l'organe d'administration et ont causé à la société un *préjudice financier abusif* au bénéfice d'une société du groupe (voy. *supra* n° 558). Dans ce cas, conformément à l'article 7:122, alinéa 2 CSA, les membres du conseil d'administration, l'administrateur unique, les membres de l'organe d'administration de l'administrateur unique ou les membres du conseil de surveillance sont personnellement et solidairement responsables du préjudice subi par la société ou des tiers.

Contrairement à l'article 7:122, alinéa 1^{er} CSA, l'article 7:122, alinéa 2 CSA ne renvoie pas à l'article 2:56 CSA. Une application littérale de cette disposition aurait alors des conséquences paradoxales. Si, malgré l'avis négatif du comité, le conseil votait en faveur d'une opération causant à la société un préjudice financier abusif au bénéfice d'une société du groupe, tous les administrateurs/membres seraient personnellement et solidairement responsables, même les administrateurs indépendants et les administrateurs opposés à l'opération.

Le bon sens conduit alors à considérer le renvoi à l'article 2:56 CSA qui figure au début de l'article 7:122 CSA comme valant pour l'ensemble de cet article²³¹² : le principe de la responsabilité solidaire connaîtrait alors une exception pour les administrateurs qui n'ont pas pris part à la décision en cause et ont dénoncé la situation à tous les autres membres de l'organe d'administration, ou, le cas échéant, à l'organe d'administration collégial et au conseil de surveillance. Si une décision préjudiciable a été prise par le conseil, seuls les administrateurs ayant voté en faveur de cette décision ou de cette opération pourront être sanctionnés sur la base de l'article 7:122, alinéa 2 CSA. Les administrateurs indépendants qui auraient rendu un avis négatif pourraient ainsi être exonérés de responsabilité. Les administrateurs qui s'opposeraient à l'opération malgré un éventuel avis positif du comité pourraient être déchargés de toute responsabilité s'ils ont fait acter leur opposition dans le procès-verbal.

Il découle de ce qui précède que si l'opération cause à la société un préjudice financier abusif au bénéfice d'une société du groupe, tous les administrateurs engagent leur responsabilité solidaire conformément à l'article 7:122 CSA, sans que les administrateurs non indépendants puissent se retrancher derrière un avis favorable du comité²³¹³, sous réserve de prouver n'avoir pas pris part à la décision en cause et d'avoir dénoncé la situation à tous les autres membres de

²³¹² V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 222.

²³¹³ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 222.

l'organe d'administration, ou, le cas échéant, à l'organe d'administration collégial et au conseil de surveillance.

935. Une quatrième hypothèse vise diverses situations : la rédaction du rapport du comité d'administrateurs indépendants n'est pas conforme au prescrit légal²³¹⁴, leur analyse est erronée ou insuffisante en raison d'erreurs substantielles, les administrateurs indépendants ne se sont pas suffisamment informés, n'ont pas comparé les données sur lesquelles ils se fondent avec d'autres données sur le marché, n'ont pas correctement évalué les résultats financiers de la société ou encore ont apprécié l'intérêt de la société à la légère,...²³¹⁵ Les administrateurs indépendants faisant partie du comité peuvent-ils être tenus responsables dans ces hypothèses ?

A l'instar de ce que nous avons déjà écrit concernant la responsabilité de l'administrateur indépendant siégeant dans des comités consultatifs (voy. *supra* n° 924), les opérations réalisées dans le cadre des articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA relèvent, *in fine*, d'une décision prise par l'organe d'administration, quel que soit le sens de l'avis du comité.²³¹⁶ L'administrateur indépendant n'a pas de pouvoir décisionnel lorsqu'il fait partie du comité appelé à donner un avis sur une transaction avec une partie liée et ne devrait, en principe, encourir aucune responsabilité pour le simple avis qu'il donne. En effet, dans ce cadre, l'administrateur indépendant n'intervient pas en qualité d'expert en matière d'opérations avec des parties liées. Pour rappel (voy. *supra* n° 527), son avis doit comporter (i) une description de la nature de la décision ou de l'opération, (ii) une description et une estimation des conséquences patrimoniales, (iii) une description des éventuelles autres conséquences et (iv) les avantages et inconvénients qui en découlent pour la société, le cas échéant, à terme. Par son avis, le comité d'administrateurs indépendants vise à éclairer objectivement la société ou les tiers.

Cela n'empêche toutefois pas que les administrateurs indépendants faisant partie du comité appelé à rendre cet avis, puissent être tenus responsables dans les hypothèses épinglées plus haut, notamment si l'avis qu'ils ont rendu s'avère incomplet, non étayé par des faits,

²³¹⁴ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 102.

²³¹⁵ E. WYMEERSCH, « Verrichtingen met Verbonden Partijen ("VVP") na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », *op. cit.*, p. 700 ; E. WYMEERSCH, *De belangenconflictenregeling in de vennootschappen. De regeling voor de NV, de BVBA en de coöp. V. (artikelen 60, 60bis en 133 Venn. W.)*, *op. cit.*, p. 133.

²³¹⁶ V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, pp. 221 et 222.

manifestement insuffisant ou trompeur.²³¹⁷ L'administrateur indépendant est tenu, conformément au droit commun, de réparer le préjudice qui résulterait d'une faute commise dans l'exercice de sa mission d'avis.²³¹⁸ Il est responsable du bon accomplissement de sa mission.²³¹⁹

Toutefois, dans le cadre de l'élaboration de l'avis qu'ils sont appelés à donner, il est fort probable que les administrateurs indépendants soient confortés par des avis externes, tant juridiques que comptables. On se souviendra ainsi que le comité peut se faire assister par un expert indépendant s'il l'estime nécessaire (voy. *supra* n° 520). Dès lors, au regard du principe d'appréciation marginale de la faute (voy. *supra* n° 887), « il reste peu d'espace pour que la responsabilité des administrateurs indépendants soit retenue ». ²³²⁰

936. Notons encore que l'indépendance de l'expert qui assiste le comité des administrateurs indépendants est un point qui relève de la responsabilité de ces derniers. Le choix d'un expert non indépendant constitue une violation du CSA et peut dès lors impliquer une responsabilité solidaire de tous les administrateurs conformément à l'article 2:56 CSA.²³²¹

²³¹⁷ E. WYMEERSCH, « Verrichtingen met Verbonden Partijen ("VVP") na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », *op. cit.*, pp. 696-697 ; D. VAN GERVEN, « De belangenconflictenregeling ervaren door de praktijk », *op. cit.*, pp. 1005-1006.

²³¹⁸ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 149.

²³¹⁹ E. WYMEERSCH, *De belangenconflictenregeling in de vennootschappen*, *op. cit.*, pp. 133 et 137.

²³²⁰ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 102.

²³²¹ H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *op. cit.*, p. 591 et note infrapaginale 46.

SECTION 5. PERSPECTIVES

937. L'existence de plusieurs catégories d'administrateurs au sein de l'organe d'administration (administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants) ainsi que les différentes missions qu'ils exercent invitent à s'interroger sur la responsabilité de ses membres : une appréciation distincte de leur responsabilité ne se justifierait-elle pas ?

938. Nous plaillons pour que, de façon générale, une appréciation distincte de la responsabilité des administrateurs soit opérée entre administrateurs exécutifs et administrateurs non exécutifs (catégorie dont font partie les administrateurs indépendants), tant vis-à-vis de la société que des tiers.²³²² Le régime de la responsabilité des administrateurs indépendants doit être en adéquation avec l'ampleur et la complexité de leurs tâches. Le statut d'administrateur non exécutif et indépendant en deviendrait plus attractif, ce qui devrait être bénéfique pour la professionnalisation de la gestion des sociétés.²³²³

Par ailleurs, il serait souhaitable que le législateur règle expressément la responsabilité des administrateurs siégeant dans des comités consultatifs.²³²⁴ Comme nous avons pu le constater, la « compartimentation » des administrateurs entre administrateurs qui sont membres de comités consultatifs et ceux qui ne le sont pas complique singulièrement l'appréciation de la responsabilité des administrateurs. On peut se demander si le maintien d'une responsabilité collégiale à charge de l'ensemble des administrateurs est pertinent compte tenu de « l'existence de pôles de spécialisation au sein du conseil d'administration »²³²⁵ et donc de connaissances particulières reconnues à certains administrateurs. Nous regrettons à cet égard que le législateur n'ait pas saisi l'occasion du passage du Code des sociétés vers le CSA pour se pencher sur cette question.²³²⁶

²³²² J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, op. cit., p. 99.

²³²³ Y. DE CORDT et A. HANNOUILLE, « Les administrateurs indépendants : analyse comparative en droit belge et droit français », op. cit., p. 316 ; D. VAN GERVEN, « De niet-uitvoerende bestuurders in een belgische naamloze vennootschap », *Cah. Jur.*, 2002/2, p. 30, n° 25.

²³²⁴ C. VAN DER ELST et I. DE POORTER, « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », op. cit., p. 414 ; S. DE BLAUWE, « Aansprakelijkheid van de raad van bestuur in het kader van risicobeheer », in *Gestion des risques*, Anvers, Maklu & ICCI, 2015, p. 148 ; J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, op. cit., p. 99 ; M. VANDENBOGAERDE, *Aansprakelijkheid van vennootschapsbestuurders*, op. cit., p. 23, n° 28.

²³²⁵ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, op. cit., p. 99 ; M. VANDENBOGAERDE, *Aansprakelijkheid van vennootschapsbestuurders*, op. cit., p. 23, n° 28.

²³²⁶ H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », op. cit., p. 209.

939. Cela implique que le CSA réserve, ce qu'il ne fait pas à l'heure actuelle, un statut « sur mesure » aux administrateurs non exécutifs (indépendants) et qu'il y soit reconnu qu'ils n'exercent aucune tâche active d'information et de gestion mais assument des missions primordiales et complexes de confiance, de surveillance et de vigilance.²³²⁷ L'administrateur non exécutif se limiterait à assumer une responsabilité pour les fautes de surveillance, tandis que l'administrateur exécutif devrait pouvoir répondre des fautes de gestion notamment, outre son devoir de surveillance.²³²⁸

940. Par ailleurs, une responsabilité particulière pourrait être prévue, notamment en cas de faute résultant de l'absence ou de la mauvaise qualité du *reporting* au conseil d'administration ou à l'assemblée générale lorsque les statuts prévoient l'intervention de l'administrateur indépendant. La nature de certaines missions pourrait dès lors impliquer une responsabilité plus étendue, notamment en cas de négligence caractérisée dans l'accomplissement de missions propres.²³²⁹

Les membres du conseil d'administration devraient ainsi être tenus par leur obligation générale de surveillance des missions exercées par le comité consultatif, et leur responsabilité pourrait être engagée en cas de comportement fautif (éventuellement sur la base de l'avis rendu par un comité consultatif). Les membres du comité consultatif, quant à eux, devraient répondre, en première ligne, des missions spécifiques que la loi leur prête et seraient ainsi responsables des éventuelles fautes qu'ils commettraient dans l'accomplissement de leur tâche d'avis.²³³⁰

²³²⁷ Y. DE CORDT et A. HANNOUILLE, « Les administrateurs indépendants : analyse comparative en droit belge et droit français », *op. cit.*, pp. 316-317 ; F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 23 ; Y. DE CORDT, « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », *op. cit.*, p. 44, n° 25 ; E. WYMEERSCH, « European Company Law and Corporate governance: Quo vadis? – Closing remarks », *Rabel Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 2005/4, p. 793 ; D. VAN GERVEN, « De niet-uitvoerende bestuurders in een belgische naamloze vennootschap », *op. cit.*, p. 30, n° 25 ; H. DE WULF, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 253, n° 430.

²³²⁸ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 99 ; E. WYMEERSCH, « European Company Law and Corporate governance: Quo vadis? – Closing remarks », *op. cit.*, p. 793.

²³²⁹ E. WYMEERSCH, « European Company Law and Corporate governance: Quo vadis? – Closing remarks », *op. cit.*, p. 793 ; Voy. en France, IFA, *Note de synthèse de la commission juridique de l'IFA – L'administrateur référent : enjeux juridiques*, mai 2014, pp. 4-5.

²³³⁰ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 99 ; S. DE GEYTER, *Organisatieaansprakelijkheid*, *op. cit.*, p. 284 ; « For the specific functions there will be stronger liability: directors who are members of the audit committee may have different duties and hence be held more widely liable than their colleagues » (E. WYMEERSCH, « European Company Law and Corporate governance: Quo vadis? – Closing remarks », *op. cit.*, p. 793).

941. Pour le surplus, les règles encadrant le régime de responsabilité des administrateurs ne devraient pas être modifiées si elles sont appliquées à la lumière de la description des fonctions des administrateurs non exécutifs telle qu'elle serait alors établie par la loi et par conséquent adaptées à leur véritable tâche.²³³¹

942. Dans l'intervalle, nous estimons que la jurisprudence devrait, à tout le moins, prendre en compte l'« asymétrie de fait » entre les administrateurs exécutifs et les administrateurs non exécutifs eu égard à leurs missions respectives²³³², ne fût-ce que dans le cadre de la contribution à la dette.²³³³ Nous espérons que l'adoption du Code 2020 comme code de référence incitera la jurisprudence à abonder dans ce sens.²³³⁴ En tout état de cause, rappelons que si la décharge s'étend en principe à tous les administrateurs, rien n'interdit à l'assemblée de voter séparément la décharge pour chaque administrateur, de l'accorder à certains mais pas à d'autres (voy. *supra* n° 888).

²³³¹ D. VAN GERVEN, « De niet-uitvoerende bestuurders in een belgische naamloze vennootschap », *op. cit.*, p. 30, n° 25.

²³³² Y. DE CORDT et A. HANNOUILLE, « Les administrateurs indépendants : analyse comparative en droit belge et droit français », *op. cit.*, p. 317 ; Y. DE CORDT, « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », *op. cit.*, p. 44, n° 25 ; X. DIEUX, « Corporate governance – de la loi du 2 août 2002 au “Code Lippens” », *op. cit.*, p. 61, n° 10 ; X. DIEUX, « Corporate Governance : W. Kent v/ Lenôtre », *op. cit.*, p. 209.

²³³³ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 78 ; Y. DE CORDT et A. HANNOUILLE, « Les administrateurs indépendants : analyse comparative en droit belge et droit français », *op. cit.*, p. 317 ; V. SIMONART, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *op. cit.*, p. 222.

²³³⁴ Y. DE CORDT et A. HANNOUILLE, « Les administrateurs indépendants : analyse comparative en droit belge et droit français », *op. cit.*, p. 317 ; Y. DE CORDT, « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », *op. cit.*, p. 44, n° 25 ; F. MAGNUS, « Art. 526^{ter} C. soc. », *op. cit.*, p. 23 ; C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 92 ; Voy. également H. DE WULF, *Taak en loyaleitplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, pp. 253 et 254, n°s 430 et 431.

943. Conformément à la théorie de l'organe, pour autant qu'ils agissent dans les limites de leur mission, les organes sociaux et leurs membres n'engagent que la responsabilité de la société. Cette immunité de principe est toutefois sans préjudice des dispositions contenues aux articles 2:56 et suivants du CSA relatives à la mise en cause de la responsabilité des administrateurs.

944. Le régime général des responsabilités des administrateurs, organisé par les articles 2:56 à 2:58 CSA, ne fait aucune distinction entre les membres de l'organe d'administration sur la base de la nature de leur fonction, de sorte que la qualification d'administrateur indépendant n'emporte, à l'heure actuelle, aucune responsabilité spécifique.

945. L'article 2:56 CSA distingue trois types de fautes : (i) la faute de gestion de l'administrateur à l'égard de la personne morale, (ii) la faute extracontractuelle, et (iii) la faute pour violation du CSA et des statuts de la personne morale concernée, qui peut être invoquée tant par la personne morale que par les tiers.

946. Le principe de l'appréciation marginale, consacré à l'article 2:56, alinéa 1^{er} CSA, implique que, sous réserve des cas où la loi, les statuts ou une autre norme prescrivent un comportement précis, seul un excès manifeste de la marge de manœuvre reconnue à un administrateur normalement prudent et diligent placé dans les mêmes circonstances est de nature à mettre en cause sa responsabilité.

947. Lorsqu'il siège au conseil d'administration, comme tout membre de l'organe d'administration, l'administrateur indépendant qui aura commis une faute dans l'exercice de sa mission pourra voir sa responsabilité engagée pour le préjudice causé par lui, que ce soit pour faute de gestion, pour violation d'une disposition des statuts ou du CSA, ou encore en cas de faute aquilienne.

La responsabilité sera solidaire (i) en cas de faute de gestion et de faute aquilienne, si l'organe d'administration forme un collège (en l'absence de collège, le principe de la responsabilité individuelle et personnelle est applicable) et (ii) en cas de violation du CSA ou des statuts, que l'organe d'administration forme ou non un collège. L'administrateur indépendant pourrait ainsi supporter les conséquences des fautes commises par d'autres administrateurs.

Il est toutefois possible de se décharger de cette responsabilité solidaire (i) pour les fautes auxquelles l'administrateur n'a pas pris part et (ii) s'il a dénoncé la faute alléguée à tous les autres membres de l'organe d'administration, ou, le cas échéant, à l'organe d'administration collégial et au conseil de surveillance.

Par ailleurs, en cas de condamnation solidaire, les administrateurs indépendants pourraient se retourner contre les administrateurs exécutifs au moment de la contribution à la dette (et inversément).

948. Le CSA n'attache pas de responsabilité particulière liée à la participation aux comités consultatifs. Tous les membres des comités consultatifs sont des administrateurs de sorte que le régime de droit commun s'applique également à ces derniers, qui encourent donc la même

responsabilité que les autres administrateurs. Il n'est donc pas tenu compte des répartitions de tâches opérées en interne aux niveau du conseil d'administration sur le plan de la responsabilité.

Ceci n'empêche pas qu'une exécution négligente des missions confiées aux membres d'un comité consultatif pourrait constituer une faute de gestion. Cela étant, au regard du caractère plutôt détaillé des dispositions des articles 7:99, 7:119, 7:100 et 7:120 du CSA, les fautes commises par les membres des comités consultatifs dans l'accomplissement de leur mission constitueront le plus souvent une violation du CSA, et le cas échéant, également des statuts. Enfin, les membres d'un comité consultatif pourraient se rendre coupables d'une faute aquilienne en ne respectant pas une obligation déterminée édictée par une loi ou un règlement, ou en violant une norme générale de bon comportement.

Au regard du principe de collégialité, les administrateurs sont collectivement responsables en cas de faute commise par le comité consultatif ou les membres de ce comité. Cette responsabilité collective n'est toutefois pas nécessairement solidaire, cela dépendra du fondement de responsabilité (faute de gestion, faute pour violation du CSA ou des statuts, faute aquilienne). En cas de responsabilité solidaire, les administrateurs qui ne sont pas membres du comité consultatif pourraient être déchargés de leur responsabilité aux conditions évoquées plus haut.

Au niveau interne, la responsabilité solidaire des administrateurs permet malgré tout à un ou plusieurs membres du conseil d'administration ou d'un comité consultatif, condamné(s) solidairement, de se retourner contre des autres codébiteurs solidaires pour leur demander des comptes, dans le cadre d'un recours contributoire. La société peut ainsi se retourner contre les membres du comité consultatif qui ont commis une faute dans l'accomplissement de leur mission, à l'exclusion des autres administrateurs. Les membres d'un comité consultatif concernés pourraient ainsi être sanctionnés plus sévèrement et être tenus, à cet égard, dans une proportion plus grande, voire de l'intégralité du dommage, en fonction de la gravité des manquements qui leur sont imputables.

949. Enfin, différentes hypothèses de responsabilité sont à distinguer dans le cadre des transactions avec des parties liées : (i) le conseil d'administration n'a pas respecté la procédure prévue, (ii) la procédure a été respectée mais constitue malgré tout une faute de gestion ou une faute aquilienne, (iii) la décision ou l'opération concernée a causé un préjudice financier abusif, que la procédure ait été respectée ou non, et enfin (iv) la rédaction du rapport du comité d'administrateurs indépendants n'est pas conforme au prescrit légal, ou leur avis est erroné ou insuffisant.

Pour les deux premières hypothèses, nous renvoyons aux développements consacrés à la responsabilité de l'administrateur indépendant siégeant au sein de l'organe d'administration.

La troisième hypothèse est couverte par l'article 7:122, alinéa 2 CSA aux termes duquel les membres du conseil d'administration, l'administrateur unique, les membres de l'organe d'administration de l'administrateur unique ou les membres du conseil de surveillance sont personnellement et solidairement responsables du préjudice subi par la société ou des tiers à la suite de décisions ou d'opérations approuvées par eux pour autant que ces décisions ou opérations aient causé à la société un préjudice financier abusif au bénéfice d'une société du groupe. Peu importe que la procédure prévue ait été respectée ou non.

Concernant la quatrième et dernière hypothèse, les décisions ou opérations réalisées dans le cadre des articles 7:97, 7:116 et 7:117, § 2 CSA relèvent, *in fine*, d'une décision prise par l'organe d'administration, quel que soit le sens de l'avis du comité. L'administrateur indépendant n'a pas de pouvoir décisionnel lorsqu'il fait partie du comité appelé à un rendre un avis sur une transaction avec une partie liée et ne devrait, en principe, encourir aucune responsabilité pour le simple avis qu'il donne. Cependant, les administrateurs indépendants faisant partie du comité, pourraient être tenus responsables si l'avis qu'ils ont rendu s'avère incomplet, non étayé par des faits, manifestement insuffisant ou trompeur. L'administrateur indépendant est tenu, conformément au droit commun, de réparer le préjudice qui résulterait d'une faute commise dans l'exercice de sa mission d'avis.

950. Nous plaillons enfin pour qu'une appréciation distincte de la responsabilité des administrateurs soit opérée entre administrateurs exécutifs et administrateurs non exécutifs (catégorie dont font partie les administrateurs indépendants), tant vis-à-vis de la société que des tiers. Dans le même sens, nous invitons le législateur à régler expressément la responsabilité des administrateurs siégeant dans des comités consultatifs.

Le régime de la responsabilité des administrateurs indépendants devrait être en adéquation avec l'ampleur et la complexité de leurs tâches. Cela implique que le CSA réserve, ce qu'il ne fait pas à l'heure actuelle, un statut « sur mesure » aux administrateurs non exécutifs (indépendants) et qu'il y soit reconnu qu'ils n'exercent aucune tâche active d'information et de gestion mais assument des missions primordiales et complexes de confiance, de surveillance et de vigilance.

A côté d'une responsabilité de l'administrateur indépendant pour défaut de surveillance, une responsabilité particulière pourrait être prévue, notamment en cas de faute résultant de l'absence ou de la mauvaise qualité du *reporting* au conseil d'administration ou à l'assemblée générale lorsque les statuts prévoient son intervention. La nature de certaines missions pourrait impliquer une responsabilité plus étendue, notamment en cas de négligence caractérisée dans l'accomplissement de ses missions propres. Les membres du comité consultatif devraient ainsi répondre des missions spécifiques que la loi leur confie et seraient responsables des éventuelles fautes qu'ils commettraient dans l'accomplissement de leur tâche d'avis.

951. Dans l'attente, nous estimons que la jurisprudence devrait, à tout le moins, prendre en compte l'« asymétrie de fait » entre les administrateurs exécutifs et les administrateurs non exécutifs eu égard à leurs missions respectives ne fût-ce que dans le cadre de la contribution à la dette. Bien que les chances soient minces au regard de la rareté des cas, nous espérons que l'adoption du Code 2020 comme code de référence incitera la jurisprudence à abonder dans ce sens. En tout état de cause, si la décharge s'étend en principe à tous les administrateurs, il n'est toutefois pas exclu que l'assemblée vote séparément la décharge pour chaque administrateur, l'accorde à certains mais pas à d'autres.

CONCLUSION DE LA DEUXIÈME PARTIE

952. Dans cette deuxième partie, nous avons étudié le statut de l'administrateur indépendant. Nous avons tout d'abord retracé son évolution historique pour ensuite nous attarder sur les multiples situations dans lesquelles il est appelé à intervenir ainsi que les différentes missions qui lui sont confiées par la loi et les recommandations de *corporate governance* ; ses droits et devoirs ; les critères qui permettent de le qualifier comme administrateur indépendant ; les processus encadrant sa nomination, sa démission et sa révocation ; le nombre (minimum) requis ; sa rémunération ainsi que le régime de responsabilité qui lui est applicable.

953. Nous avons également évalué l'efficacité de l'administrateur indépendant, que ce soit sur la performance de la société et dans le domaine de la RSE, à la lumière de l'analyse économique du droit et avons constaté un décalage entre nos intuitions sur le rôle supposé positif joué par les administrateurs indépendants et les résultats contrastés des études empiriques.

954. Dès lors, si, au début de notre recherche, nous nous sommes sentis portés par un certain optimisme, plus ou moins conscient, sur l'utilité des administrateurs indépendants, progressivement, cet enthousiasme fait place au doute : les administrateurs indépendants se trouveraient-ils inutilement mis en avant ou affublés de rôles qu'ils ne devraient pas assumer ?

955. Sur la base de l'analyse descriptive du statut de l'administrateur indépendant que nous avons menée dans cette deuxième partie, nous nous intéresserons dans la partie suivante à la question de savoir si les résultats controversés au sujet de l'influence des administrateurs indépendants en matière de RSE peuvent s'expliquer par des obstacles liés :

- à leur statut d'administrateur non exécutif : relations épisodiques avec l'entreprise et déficit d'information qui en découle, rapports complexes avec les exécutifs,...
- à leur mode de nomination et de révocation : peuvent-ils réellement contribuer activement à ce que la société s'engage dans une démarche RSE alors qu'ils sont nommés et révoqués par l'assemblée générale (et partant, les actionnaires majoritaires) qui ne partage peut-être pas les mêmes préférences sociétales ?
- aux critères d'indépendance : les critères d'indépendance s'entendent en termes négatifs comme l'absence de lien avec l'actionnaire majoritaire et le *management*. Ces critères sont-ils trop stricts (en ce qu'ils prennent le pas sur la compétence et l'expertise) ou au

contraire, sont-ils trop peu exigeants (en ce qu'ils n'évoquent pas les liens sociaux entretenus avec le *management* ou l'actionnariat de contrôle) en vue de promouvoir une réelle démarche RSE ?

- à leur niveau de rémunération : sont-ils suffisamment incités, par leur rémunération, à favoriser activement des considérations liées à la RSE ?
- à leur régime de responsabilité : les administrateurs (en particulier les exécutifs) bénéficient-ils d'un régime de responsabilité à ce point protecteur que les administrateurs indépendants sont, dès le départ, peu incités à les *challenge* dans le domaine de la RSE ? Dans le même ordre d'idée, s'il y a extrêmement peu de risques que les administrateurs indépendants puissent voir leur responsabilité engagée s'ils n'ont pas suffisamment encouragé les décisions prenant en compte les intérêts des diverses parties prenantes dans une perspective de RSE, ils ne seront pas incités à le faire et se contenteront d'être passifs ;
- à leur nombre : sont-ils suffisamment nombreux pour oser s'opposer à une décision qui semble rallier la majorité du conseil ? Peuvent-ils, d'un point de vue psychologique, s'affranchir d'un effet de groupe, d'une « pensée de groupe » ?
- plus globalement, au fait qu'aucune mission spécifiquement liée à la RSE ne leur a été confiée ?

« *We may yet hope against hope that director independence could be the magic bullet for corporate governance. But there might be no magic* ». ²³³⁵

²³³⁵ F. TUNG, « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *op. cit.*, p. 1190.

TROISIÈME PARTIE - OBSTACLES AUXQUELS FAIT FACE

L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT

INTRODUCTION

956. On se souvient qu'historiquement, la figure de l'administrateur indépendant est originaire des Etats-Unis et du Royaume-Uni où le modèle actionnarial se caractérise par un actionnariat dilué et épars. La figure de l'administrateur indépendant y a été introduite afin de contrebalancer le pouvoir du *management* et maximiser l'intérêt des actionnaires. L'administrateur indépendant est alors appelé à intervenir pour remédier à un premier type de conflit ou divergence d'intérêts opposant le *management* aux actionnaires.

Les principes de *corporate governance* se propagent ensuite en Europe continentale en raison de l'internationalisation des marchés. Toutefois, à la différence des pays anglo-saxons, les pays continentaux se caractérisent par une forte concentration actionnariale : l'actionnaire de contrôle/majoritaire peut alors exercer une pression sur les administrateurs pour les amener à prendre des décisions qui lui sont avantageuses, sans avoir égard et parfois au détriment des actionnaires minoritaires. L'administrateur indépendant est alors appelé à intervenir pour remédier à un second type de conflit d'intérêts opposant les actionnaires majoritaires aux actionnaires minoritaires.

957. L'émergence de la figure de l'administrateur indépendant repose sur l'idée que ce dernier, en vertu de l'absence de liens avec la société/*management*/actionnaire de contrôle, est mieux « équipé » pour surveiller impartialement la société afin de prévenir les abus et améliorer la performance de l'entreprise.

958. Cependant, ce bénéfice que l'administrateur indépendant est supposé apporter n'est pas toujours au rendez-vous. Comme nous l'avons vu, la plupart des études consacrées à l'efficacité des administrateurs indépendants dans le cadre du premier conflit opposant le *management* aux actionnaires, et du second conflit opposant les actionnaires majoritaires aux actionnaires minoritaires, ne leur ont offert qu'un soutien mitigé. L'efficacité de l'administrateur indépendant serait ainsi compromise parce que son indépendance par rapport au *management*

ou à l'actionnaire de contrôle n'est pas suffisamment garantie, notamment au niveau du processus de nomination (voy. *infra* n^{os} 1048 et s.) et de révocation (voy. *infra* n^{os} 1040 et s.).

959. La problématique de la RSE et la protection des *stakeholders*, quant à elles, se situent dans le cadre d'un troisième type de conflit qui oppose la société (particulièrement ses actionnaires, éventuellement majoritaires en fonction des contextes actionnariaux) à ses autres parties prenantes, c'est-à-dire « tout individu ou groupe qui peut affecter ou être affecté par les activités d'une organisation ».²³³⁶ Dans ce troisième type de conflit, qui peut survenir quelle que soit la structure actionnariale, l'objectif consiste, au moins, à s'assurer que la société ne se comporte pas de façon opportuniste, trompeuse ou abusive envers ses travailleurs, consommateurs, créanciers, fournisseurs,...²³³⁷ Dans ce cadre, l'administrateur indépendant, étant exempt de tout conflit d'intérêt, est supposé contribuer à « renforcer la capacité du conseil à conserver en toute circonstance une analyse critique et une mise en balance des intérêts des parties prenantes ».²³³⁸

Comme nous avons aussi pu le constater, les études qui ont tenté d'évaluer dans quelle mesure les administrateurs indépendants améliorent les performances RSE de la société au sein de laquelle ils siègent, ont également abouti à des conclusions partagées.

Cependant, si certains obstacles signalés dans le cadre du premier et du deuxième conflits peuvent, dans une certaine mesure, également expliquer l'efficacité mitigée des administrateurs

²³³⁶ Y. DE CORDT, « Les stakeholders dans les Codes de corporate governance », *op. cit.*, pp. 64-65.

²³³⁷ J. ARMOUR, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement », *op. cit.*, p. 3. Initialement, ce troisième conflit visait l'opposition, dans le secteur bancaire, entre la société/ses actionnaires majoritaires et ses créanciers. Dans la mesure où les banques sont plus endettées que les entreprises ordinaires, les créanciers bancaires encourent davantage de risques. Alors que les créanciers bancaires sont préoccupés par la capacité de la société à payer ses dettes, les actionnaires mettent davantage l'accent sur la capacité de la société à générer du profit. Les sociétés ont ainsi tendance à s'engager dans des investissements plus risqués afin d'obtenir des bénéfices plus élevés mais ont tendance à ignorer les intérêts des créanciers (Intervention de J. CERFONTAINE lors de la « Listed Company Day » organisée par GUBERNA et la FEB le 26 octobre 2022 ; N. L. G. L. KUSUMADEWI et R. WARDHANI, « The effect of three types of agency problems on the firm performance: evidence from Indonesia », *op. cit.*, p. 280 ; B. PANDA et N. M. LEEPSA, « Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives », *op. cit.*, p. 81). Une certaine protection de ces créanciers a donc été encouragée par la promotion de la figure de l'administrateur indépendant. Progressivement, ce raisonnement a été étendu au-delà de la gouvernance du secteur bancaire : l'administrateur indépendant doit protéger les intérêts d'autres parties prenantes à la société (qu'il s'agisse ou non d'une société financière), voire même de la société dans son ensemble (Intervention de J. CERFONTAINE lors de la « Listed Company Day » organisée par GUBERNA et la FEB le 26 octobre 2022).

²³³⁸ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant les administrateurs indépendants*, 2022, p. 1 ; L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *Iowa Law Review*, 2010, vol. 96, p. 193 ; A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *University of Illinois Law Review*, 2009, p. 247.

indépendants dans le domaine de la RSE, ce n'est pas nécessairement le cas de tous, ou alors de façon nuancée. Ainsi, l'argument selon lequel l'indépendance de l'administrateur indépendant n'est pas suffisamment garantie au regard de l'influence exercée par le *management* ou l'actionnaire majoritaire au niveau de la nomination et de la révocation de ce dernier, doit être analysé avec davantage de précautions dans le cadre de ce troisième type de conflit.

En effet, ce n'est pas parce que le *management* (dans une structure d'actionnariat dispersé) ou l'actionnaire majoritaire (dans une structure d'actionnariat concentré) risque ou est en mesure d'exercer une pression sur l'administrateur indépendant que la politique de RSE de la société en sera nécessairement négativement impactée.

Les dirigeants peuvent avoir à cœur et ont même souvent intérêt à prendre en compte les intérêts des différentes parties prenantes dont dépend la continuité de la société (fournisseurs, travailleurs, créanciers,...).²³³⁹ Les actionnaires, quant à eux, n'ont pas tous que des aspirations de maximisation de rendement à court terme de leurs titres et peuvent avoir des horizons d'investissement différents et des préférences sociétales différentes. A cet égard, il ne faut pas confondre l'horizon d'un actionnaire (à savoir, combien de temps il détient les titres avant de les vendre) et son orientation (à savoir, la base – valeur à long terme ou profit à court terme – qui l'incite à vendre).²³⁴⁰ Si un actionnaire long terme aura plus tendance à soutenir des investissements sociétaux qu'un actionnaire court terme²³⁴¹, ce n'est pas nécessairement toujours le cas. Ce n'est pas parce qu'un actionnaire détient des actions durant une longue période qu'il va automatiquement s'engager au sein de la société et surveiller sa stratégie à long terme. Un actionnaire long terme peut aussi être passif et négligent, et se désintéresser du sort des parties prenantes.²³⁴² Par ailleurs, un actionnaire peut très bien décider de vendre ses actions, en dépit de ses bons rendements à court terme, parce qu'il estime que la société n'a pas suffisamment investi dans le long terme.²³⁴³

²³³⁹ Voy. not. M. LAUWERS, « Edito - Rencontres de CEO d'un nouveau type », *L'Echo*, 1^{er} décembre 2022, disponible à l'adresse suivante : <https://www.lecho.be/entreprises/general/rencontres-de-ceo-d-un-nouveau-type/10431436.html>.

²³⁴⁰ A. EDMANS, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*, p. 3.

²³⁴¹ W.-Y. OH, Y. K. CHANG et A. MARTYNOV, « The Effect of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from Korea », *Journal of Business Ethics*, 2011, p. 285.

²³⁴² P. K. ANDERSEN *et alii*, « Response to the Study on Directors' Duties and sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars », *op. cit.*, p. 19 ; A. EDMANS, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*, p. 3.

²³⁴³ V. KNAPP, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*

La valeur d'une action est en outre déterminée en évaluant sa valeur à long terme et son rendement à ce moment-là, elle correspond à l'actualisation de tous les flux de trésorerie futurs générés par une entreprise.²³⁴⁴ Derrière un investissement, il n'y a pas de vision à court terme. Il y a, en revanche, une vision à long terme qui englobe les risques et opportunités futurs de générer du rendement²³⁴⁵, qui prend donc en compte l'influence de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sur la performance des sociétés, qui se préoccupe du traitement éthique des travailleurs, de la préservation de l'environnement, de la confiance des consommateurs,...²³⁴⁶

Il convient donc d'adopter une approche nuancée : il n'y a pas nécessairement de lien de causalité directe entre l'influence de l'actionnaire majoritaire/*management* et les mauvaises performances RSE. Si l'actionnaire majoritaire ou le *management* est un fervent défenseur de la RSE, le fait que l'indépendance de l'administrateur indépendant ne soit pas suffisamment garantie parce que ce dernier est, en réalité, sous l'influence de ces deux acteurs, n'emportera pas de problème fondamental ou n'exercera pas une influence négative en termes de RSE. La situation sera en revanche plus problématique si l'actionnaire majoritaire ou les dirigeants ne partagent pas les mêmes préférences sociétales que l'administrateur indépendant ou s'en désintéressent totalement.

960. Comme nous le verrons dans les prochains chapitres, si les administrateurs indépendants ne parviennent pas à s'imposer clairement comme vecteurs renforcés de RSE, cela s'explique globalement par le fait qu'ils manquent de temps, d'information, de connaissance/expertise et de motivation, notamment en raison de leur statut d'administrateur non exécutif indépendant, de la présence de biais structurels (facteurs psychosociaux et dynamiques de groupe), mais également en raison de l'absence d'une mission claire qui leur serait confiée en matière de RSE, de l'existence d'un régime de responsabilité (trop) protecteur ainsi que d'une rémunération relativement faible et non liée à la performance RSE de la société.

²³⁴⁴ A. EDMANS, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*, p. 4.

²³⁴⁵ P. K. ANDERSEN *et alii*, « Response to the Study on Directors' Duties and sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars », *op. cit.*, p. 7.

²³⁴⁶ A. BASSEN, K. LOPATTA et W.-G. RINGE, « EC Corporate Governance Initiative Series: 'The EU Sustainable Corporate Governance Initiative-room for improvement' », *op. cit.* ; K. LANNOO, J. L. HANSEN et A. THOMADAKIS, « Are European listed corporations short-termist? », *op. cit.* ; A. EDMANS, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*, p. 5.

Certains de ces obstacles sont directement liés à leur statut d'administrateur non exécutif (manque de temps) et/ou leur indépendance (rémunération relativement faible, manque d'informations et de connaissance/expertise). D'autres facteurs sont communs à l'ensemble des administrateurs, qu'ils soient ou non indépendants (régime de responsabilité protecteur, facteurs psychosociaux et dynamiques de groupe).

961. Ces différents obstacles ou facteurs ne sont pas séparés par des frontières étanches mais peuvent se renforcer mutuellement. Le fait de disposer de davantage de temps pour exercer sa mission par exemple ou d'avoir un accès direct à une information plus complète et fiable peut contribuer à ce que les administrateurs indépendants se forment une opinion individuelle, réduisant ainsi l'influence des biais structurels.²³⁴⁷ Les différents obstacles et faiblesses que nous exposerons ci-après sont ainsi étroitement liés les uns aux autres et s'influencent mutuellement dans des proportions difficilement quantifiables tant ils sont propres à chaque individu, lui-même façonné par son parcours personnel et professionnel, sa personnalité, ses craintes, ses espoirs, etc.

962. Enfin, tous les administrateurs indépendants ne se verront pas nécessairement confrontés, dans une même mesure, à tous ces obstacles ou faiblesses. Il importe cependant d'être conscients de leur existence et de la probabilité que les administrateurs indépendants en soient peu ou prou affectés.

²³⁴⁷ N. F. SHARPE, « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *Seattle University Law Review*, 2011, p. 1451.

CHAPITRE I. MANQUE DE TEMPS

963. L'influence mitigée des administrateurs indépendants dans le domaine de la RSE peut trouver une première explication dans la nature épisodique de leur fonction.

964. Comme nous l'avons déjà indiqué (voy. *supra* n° 333), les administrateurs non exécutifs (catégorie dont font partie les administrateurs indépendants) exercent la plupart du temps leur fonction à temps partiel et ne siègent donc qu'épisodiquement dans l'entreprise, contrairement aux administrateurs exécutifs.

Beaucoup d'administrateurs indépendants sont ainsi par ailleurs administrateurs exécutifs dans d'autres sociétés.²³⁴⁸ Cela peut présenter certains avantages, surtout dans les sociétés à actionnariat dispersé où le rôle de l'administrateur indépendant consiste principalement à surveiller les exécutifs et le *CEO*. En effet, en étant par ailleurs *CEO* ou administrateur exécutif dans d'autres sociétés, l'administrateur indépendant acquiert une certaine expérience du terrain qui lui permet ensuite d'exercer son rôle d'administrateur indépendant de façon plus efficace puisqu'il sait ce que représente la fonction d'administrateur exécutif, ses risques, ses enjeux, etc.²³⁴⁹ Mais dans le même temps, on peut craindre que les administrateurs indépendants, qui sont par ailleurs *CEO* dans d'autres sociétés, aient tendance à ne pas surveiller le *CEO* de la société dans laquelle ils siègent en qualité d'administrateur indépendant plus énergiquement/agressivement que ce qu'ils souhaiteraient se voir eux-mêmes contrôlés dans leur propre société.²³⁵⁰

En tout état de cause, la fonction d'administrateur indépendant n'est généralement pas leur fonction principale.

965. Par ailleurs, certains administrateurs indépendants occupent leurs autres fonctions au sein d'un grand nombre de sociétés. Le CSA ne limite pas le nombre de conseils d'administration au sein desquels l'administrateur indépendant peut siéger ; ce nombre est

²³⁴⁸ H. DE WULF, *Taak en loyauteplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 177 ; L. LIN, « The Effectiveness of Outside Directors as a Corporate Governance Mechanism: Theories and Evidence », *op. cit.*, p. 915 ; R. J. GILSON et R. KRAAKMAN, « Reinventing the Outside Directors: An Agenda for Institutional Investors », *Stanford Law Review*, 1991, p. 884.

²³⁴⁹ H. DE WULF, *Taak en loyauteplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, pp. 177-178.

²³⁵⁰ J. R. BROWN, Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *op. cit.*, p. 146 ; R. J. GILSON et R. KRAAKMAN, « Reinventing the Outside Directors: An Agenda for Institutional Investors », *op. cit.*, p. 875.

laissé à l'appréciation des administrateurs et sociétés concernés.²³⁵¹ De son côté, le Code 2020 recommande aux administrateurs non exécutifs de ne pas envisager d'accepter plus de cinq fonctions d'administrateur dans des sociétés cotées²³⁵², mais cette recommandation est soumise au principe « *comply or explain* ».

966. Certes, le nombre de postes détenus peut être un indicateur de la (bonne) réputation de l'administrateur indépendant.²³⁵³ Certains auteurs ont d'ailleurs avancé l'idée selon laquelle les administrateurs indépendants qui exercent la fonction d'administrateur dans de multiples sociétés sont davantage incités à effectuer correctement leurs missions dans la mesure où ces administrateurs se sont fort investis pour acquérir la réputation qui leur a précisément permis d'obtenir ces postes et ont tout intérêt à la conserver (voy. également *infra* n° 1045).²³⁵⁴

D'autres études ont cependant souligné que les conseils d'administration comptant un grand nombre d'administrateurs indépendants actifs dans de nombreux (trois ou plus) autres conseils sont susceptibles de connaître une détérioration de la qualité de leur gouvernance d'entreprise.²³⁵⁵ L'effectivité du contrôle ou de la surveillance opérée par l'administrateur

²³⁵¹ A l'occasion du projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, un amendement avait été déposé afin d'insérer dans le Code des sociétés un article précisant que « les administrateurs de sociétés cotées ne [puissent] exercer plus de trois mandats ou fonctions d'administrateur, de gérant, de membre d'un comité de direction, de délégué à la gestion journalière ou membre du personnel de direction auprès d'autres sociétés régies par le présent Code » (Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Amendements, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1471/002). Cet amendement n'a toutefois pas été repris au motif que sa portée était trop importante, que de nombreux administrateurs devraient alors démissionner, et qu'il dépassait le cadre du débat sur le comité d'audit (Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1471/004, pp. 11-12).

²³⁵² Disposition 5.5 du Code 2020.

²³⁵³ E. M. FICH et A. SHIVDASANI, « Are Busy Boards Effective Monitors? », *Journal of Finance*, 2006, vol. LXI, n° 2, pp. 689-724 ; A. SHIVDASANI, « Board Composition, Ownership Structure, and Hostile Takeovers », *Journal of Accounting and Economics*, 1993, vol. 16, n°s 1-3, pp. 167-198 ; S. N. KAPLAN et D. REISHUS, « Outside directorships and corporate performance », *Journal of Financial Economics*, 1990, vol. 27, pp. 389-410 ; S. GILSON, « Bankruptcy, Boards, Banks and Blockholders: Evidence on Changes in Corporate Ownership and Control When Firms Default », *Journal of Financial Economics*, 1990, vol. 27, pp. 355-387 ; A. SHIVDASANI, « Board Composition, Ownership Structure, and Hostile Takeovers », *op. cit.*, pp. 167-198.

²³⁵⁴ E. F. FAMA et M. C. JENSEN, « Separation of Ownership and Control », *op. cit.*, pp. 301-325, spéc. p. 315 ; R. RICARDO-CAMPBELL, « Comments on the Structure of Ownership and the Theory of the Firm », *Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, n° 2, pp. 391-393.

²³⁵⁵ E. M. FICH et A. SHIVDASANI, « Are Busy Boards Effective Monitors? », *op. cit.*, pp. 689-724 ; A. SHIVDASANI et D. YERMACK, « CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis », *op. cit.*, pp. 1829-1853.

indépendant qui exerce un nombre élevé de fonctions est en effet réduite puisque, très logiquement, son temps doit se partager entre ces différentes fonctions.²³⁵⁶

967. Ainsi donc, la nature épisodique de l'engagement des administrateurs non exécutifs et partant, des administrateurs indépendants, implique qu'ils n'ont qu'un temps limité à consacrer à leur fonction au regard des autres fonctions qu'ils exerceraient dans d'autres sociétés.²³⁵⁷ Leur fonction d'administrateur indépendant, exercée à temps partiel, n'a souvent pas autant d'importance que leur activité principale et il est alors probable que moins de temps et d'attention y soient consacrés.

Cela ne signifie pas pour autant que ces administrateurs indépendants ne soient pas intègres ou n'aient pas un certain sens des responsabilités. Seulement, au regard de leur fonction principale ou des autres fonctions qu'ils exercent à côté de leur fonction d'administrateur indépendant, ils ne sont pas particulièrement motivés et incités, voire n'ont tout simplement pas la capacité de consacrer aux problèmes de la société au sein de laquelle ils exercent une fonction d'administrateur indépendant beaucoup plus de temps que les heures déjà dédiées aux réunions du conseil d'administration ou des comités consultatifs.²³⁵⁸

968. Or, dans la mesure où les conseils d'administration se réunissent en moyenne neuf fois par an²³⁵⁹ et les comités consultatifs en moyenne quatre fois par an²³⁶⁰, les administrateurs

²³⁵⁶ J. CORE, R. HOLTHAUSEN et D. LARCKER, « Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance » *Journal of Financial Economics*, 1999, vol. 51, pp. 371-406 ; A. SHIVDASANI et D. YERMACK, « CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis », *op. cit.*, pp. 1829-1853.

²³⁵⁷ R. S. KARMEI, « Is the Independent Director Model Broken? », *op. cit.*, p. 789 ; G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 5 ; P. DAVIES, K. J. HOPT, R. G. J. NOWAK et G. VAN SOLINGE, *Corporate Boards in European Law: A Comparative Analysis*, Oxford, Oxford University Press, 2013, p. 34 ; C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 58 ; N. F. SHARPE, « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *op. cit.*, p. 1438 ; C. DARVILLE-FINET, « Le conseil d'administration – ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas,... », *op. cit.*, p. 191 ; U. RODRIGUES, « The Fetishization of Independence », *op. cit.*, p. 460 ; H. DE WULF, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 181 ; V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *Harvard Law Review*, 1982, vol. 95, n° 3, p. 609 ; L. D. SOLOMON, « Restructuring the Board of Directors: Fond Hope - Faint Promise? », *Michigan Law Review*, 1978, pp. 584-586.

²³⁵⁸ M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, *op. cit.*, pp. 109-110.

²³⁵⁹ D'après une étude réalisée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées, le nombre moyen de réunions d'un conseil d'administration de société cotée s'élève à neuf (dix dans les sociétés du BEL 20, neuf dans les sociétés du BEL Mid et neuf dans les sociétés du BEL Small), avec un minimum de quatre et un maximum de vingt-neuf (GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 23).

²³⁶⁰ D'après une étude réalisée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées, le nombre moyen de réunions d'un comité d'audit et d'un comité de rémunération s'élève à quatre en Belgique, avec un maximum de

indépendants n'ont pas le temps, à l'occasion de ces quelques réunions, d'approfondir toutes les questions complexes relatives à la société et ses activités.²³⁶¹ Pour comprendre et s'imprégner réellement des problèmes rencontrés par une société, il faut pouvoir lui consacrer plus de douze à dix-huit heures par an. Les nombreuses tâches dévolues à un administrateur indépendant ne peuvent être accomplies correctement en accordant une heure par mois à la société qui l'a nommé.²³⁶²

Par ailleurs, la durée des réunions est généralement limitée, avec un ordre du jour prédéfini. En raison de l'augmentation de l'intensité du rôle de surveillance des non exécutifs ces dernières années, une partie substantielle de l'ordre du jour est souvent dédiée aux questions liées au *reporting*, l'audit, le contrôle et la gestion des risques. Lorsque des problèmes et questions imprévus surviennent en cours de réunion, la pression du temps s'accroît et l'ordre du jour initialement défini s'étiolé. Cette pression du temps restreint la capacité du conseil à explorer correctement les problèmes auxquels la société fait face.²³⁶³ Puisque les contributions des membres du conseil et la qualité du dialogue sont restreintes lors de telles réunions structurées et limitées temporellement, il devient de plus en plus difficile pour le président du conseil, dont c'est en principe le rôle (voy. *supra* n° 319), de susciter et maintenir un dialogue efficace.²³⁶⁴

969. Ce qui précède est particulièrement interpellant en ce qui concerne la RSE. En effet, la complexité et la profondeur du sujet nécessitent davantage de temps que celui consacré aux réunions du conseil ou des comités consultatifs. L'implication dans une démarche RSE n'est pas une décision ponctuelle mais un processus qui s'étend dans le temps, qui demande une réflexion globale à long terme, qui nécessite de comprendre et de pouvoir s'imprégner des menaces, risques, enjeux et opportunités auxquels la société est confrontée, et de les mettre en lien avec les préoccupations des diverses parties prenantes. Ce n'est donc pas en étant présent

respectivement douze et treize réunions (GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 27).

²³⁶¹ J. LORSCH, « Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards », *The Executive*, 1990, vol. 4, n° 4, p. 86.

²³⁶² H. DE WULF, *Taak en loyaleitplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 181 ; M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, *op. cit.*, p. 107.

²³⁶³ N. F. SHARPE, « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *op. cit.*, p. 1453.

²³⁶⁴ J. WINTER, « The Human Experience of Being-in-the-Board: A Phenomenological Approach », in *Governance: the Art of Aligning Interests – Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, p. 145.

de façon épisodique dans l'entreprise que l'administrateur indépendant saurait s'y consacrer pleinement et efficacement, et être ainsi un vecteur renforcé de RSE.²³⁶⁵

970. La nature épisodique de la fonction des administrateurs non exécutifs contraste nettement avec celle de la fonction des administrateurs exécutifs : alors que les exécutifs travaillent dans un flux continu d'informations, de réunions et de discussions au sein de l'entreprise, les administrateurs non exécutifs vont et viennent. Lorsqu'ils quittent une réunion du conseil ou d'un comité consultatif, ils ne sont plus dans la réalité de l'entreprise. Alors que les non exécutifs vivent une relation morcelée avec l'entreprise, les exécutifs vivent la réalité de l'entreprise comme un flux continu qui évolue constamment : des mesures de suivi sont prises, des informations et événements nouveaux surviennent auxquels les exécutifs doivent continuellement s'adapter.

Cette particularité suscite un décalage à deux niveaux :

1° au sein des non exécutifs d'une part : lorsque les non exécutifs reviennent dans l'entreprise à l'occasion d'une nouvelle réunion, ils se rafraîchissent la mémoire à l'aide des procès-verbaux dressés lors des réunions précédentes. Si, comme c'est d'ailleurs souvent le cas, les procès-verbaux ne reproduisent pas de façon exhaustive et intégrale les échanges qui ont eu lieu, les administrateurs non exécutifs doivent alors se raccrocher aux souvenirs, impressions et perceptions qu'ils ont conservés des échanges et accords intervenus précédemment. Or, les interprétations divergent d'une personne à l'autre, d'un administrateur non exécutif à l'autre en l'occurrence. On peut alors craindre un certain déséquilibre au sein des non exécutifs. Les exécutifs, en revanche, ont la capacité/possibilité de calibrer et de coordonner en permanence leur perception respective de ce qui se passe dans la société. En ce sens, les exécutifs forment davantage une équipe que les non exécutifs²³⁶⁶ ;

²³⁶⁵ En ce sens, voy. D. R. FISCHER, « The Corporate Governance Movement », *Vanderbilt Law Review*, 1982, vol. 35, n° 6, p. 1282, qui estime que ceux dont le manque de familiarité avec l'entreprise et d'expertise les rend incapables de prendre les décisions « ordinaires », sont vraisemblablement tout aussi incapables de prendre des décisions vraiment importantes et stratégiques pour la société.

²³⁶⁶ J. WINTER, « The Human Experience of Being-in-the-Board: A Phenomenological Approach », *op. cit.*, p. 140 ; S. M. BAINBRIDGE, « A Critique of the NYSE's Director Independence Listing Standards », *The Federalist Society for Law and Public Policy Studies*, 2002, p. 15, disponible à l'adresse suivante : http://fedsoc-cms-public.s3.amazonaws.com/library/doclib/20070324_NYSEStandards.pdf.

2° entre les non exécutifs d'une part et les exécutifs d'autre part : leurs expériences et perceptions de la réalité de l'entreprise sont susceptibles d'être très différentes, ce qui peut potentiellement perturber la qualité du dialogue entre eux et la manière dont ils accèdent aux informations pertinentes pour l'activité de l'entreprise (voy. *infra* n^{os} 979 et s.) et les interprètent.²³⁶⁷ Les réunions du conseil d'administration sont censées combler cet écart de perception, mais ce n'est pas nécessairement le cas en pratique comme nous l'avons déjà exposé, d'autant que la quasi-totalité des membres du conseil d'administration (à l'exception du *CEO*) sont des administrateurs non exécutifs (voy. *supra* n^o 336).²³⁶⁸

971. En définitive, en raison des caractéristiques des enjeux et des préoccupations liés à la RSE, l'administrateur indépendant exerçant sa fonction à temps partiel (comme tous les administrateurs non exécutifs d'ailleurs) et disposant de ce fait d'un temps limité pour exercer sa fonction n'est pas, en soi, mieux placé pour promouvoir les intérêts des *stakeholders* et la RSE qu'un administrateur exécutif dont l'investissement au sein de la société est quotidien.²³⁶⁹

²³⁶⁷ J. WINTER, « The Human Experience of Being-in-the-Board: A Phenomenological Approach », *op. cit.*, p. 140.

²³⁶⁸ D. WILLERMAIN et E.-J. NAVEZ, « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », *op. cit.*, p. 76.

²³⁶⁹ U. RODRIGUES, « The Fetishization of Independence », *op. cit.*, p. 647.

972. L'influence mitigée des administrateurs indépendants dans le domaine de la RSE peut trouver une première explication dans la nature épisodique de leur fonction.

973. Les administrateurs non exécutifs (catégorie dont font partie les administrateurs indépendants) exercent la plupart du temps leur fonction à temps partiel et ne siègent donc qu'épisodiquement dans l'entreprise, contrairement aux administrateurs exécutifs. La fonction d'administrateur indépendant n'est généralement pas leur fonction principale et beaucoup d'administrateurs indépendants sont ainsi d'ailleurs administrateurs exécutifs dans d'autres sociétés (ce qui n'est pas interdit malgré leur devoir de non-concurrence).

974. Par ailleurs, certains administrateurs indépendants occupent leurs autres fonctions au sein d'un grand nombre de sociétés. Le CSA ne limite pas le nombre de conseils d'administration au sein desquels l'administrateur indépendant peut siéger ; ce nombre est laissé à l'appréciation des administrateurs et sociétés concernés. De son côté, le Code 2020 recommande aux administrateurs non exécutifs de ne pas envisager d'accepter plus de cinq fonctions d'administrateur dans des sociétés cotées, mais cette recommandation est soumise au principe « *comply or explain* ».

975. Ainsi donc, la nature épisodique de l'engagement des administrateurs non exécutifs et partant, des administrateurs indépendants, implique qu'ils n'ont qu'un temps limité à consacrer à leur fonction au regard des autres fonctions qu'ils exerceraient dans d'autres sociétés. Leur fonction d'administrateur indépendant, exercée à temps partiel, n'a souvent pas autant d'importance que leur activité principale et il est alors probable que moins de temps et d'attention y soient consacrés, et qu'ils n'aient pas la capacité de consacrer aux problèmes de la société au sein de laquelle ils exercent une fonction d'administrateur indépendant beaucoup plus de temps que les heures déjà dédiées aux réunions du conseil d'administration ou des comités consultatifs.

Or, dans la mesure où les conseils d'administration se réunissent en moyenne neuf fois par an et les comités consultatifs en moyenne quatre fois par an, les administrateurs indépendants n'ont pas le temps, à l'occasion de ces quelques réunions, de promouvoir efficacement une démarche RSE. L'implication dans une démarche RSE n'est pas une décision ponctuelle mais un processus qui s'étend dans le temps, qui demande une réflexion globale à long terme, qui nécessite de comprendre et de pouvoir s'imprégner des menaces, risques, enjeux et opportunités auxquels la société est confrontée, et de les mettre en lien avec les préoccupations des diverses parties prenantes.

CHAPITRE II. MANQUE DE CONNAISSANCES ET D'INFORMATIONS

976. L'influence mitigée des administrateurs indépendants dans le domaine de la RSE peut trouver une deuxième explication dans le manque d'expertise et de connaissances, l'asymétrie d'information et le flux d'informations sous-optimal à leur égard.²³⁷⁰

977. Tout d'abord, il convient de noter que les administrateurs indépendants, par le seul fait qu'ils sont indépendants, ne disposent pas d'une expertise particulière en RSE, sauf à provenir du secteur associatif et non marchand, auquel cas ils pourront sans doute apporter une vision différente des attentes et besoins sociétaux et freiner ainsi les préoccupations tournées vers la rentabilité immédiate au profit d'une démarche socialement responsable.²³⁷¹

L'indépendance signifie simplement que les administrateurs qui s'en prévalent ne sont pas liés au *management* ou à l'actionnariat de la société, et ne dépendent pas de la société d'un point de vue financier par exemple. Au-delà de cela, leur absence de liens avec la société, le *management* ou l'actionnariat, ne leur confère aucune expertise particulière. A l'heure actuelle, les administrateurs indépendants ne sont pas tenus par la loi d'avoir (ni d'être formés pour avoir) une compétence particulière en matière de responsabilité sociétale.

978. Ensuite, comme nous l'avons vu (voy. *supra* n^{os} 706 et 713), pour que l'administrateur indépendant puisse exercer correctement sa mission, il doit être suffisamment informé sur la société dans laquelle il siège mais également son secteur d'activités, les risques auxquels elle est confrontée, etc.²³⁷²

Cela est d'autant plus évident pour ce qui concerne la protection des intérêts des *stakeholders* dans une perspective de RSE : l'administrateur indépendant doit savoir qui sont ces *stakeholders*, quelles sont leurs éventuelles craintes et préoccupations, quelle est leur importance relative par rapport à la société, quels sont les risques et opportunités qui doivent être mis en balance, etc.

²³⁷⁰ P. DAVIES, K. J. HOPT, R. G. J. NOWAK et G. VAN SOLINGE, *Corporate Boards in European Law: A Comparative Analysis*, *op. cit.*, p. 34 ; P. L. DAVIES et K. J. HOPT, « Corporate boards in Europe – Accountability and convergence », *op. cit.*, p. 322.

²³⁷¹ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, pp. 179-180 ; V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, pp. 643-646.

²³⁷² L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 161.

979. Or, en raison de son indépendance et de son implication et liens limités avec la société qui en résultent, l'administrateur indépendant dispose *a priori* de moins d'informations sur la société et ses activités que s'il exerçait une fonction exécutive au sein de celle-ci.²³⁷³

Les administrateurs indépendants peuvent difficilement remédier eux-mêmes à ce déficit de connaissances en raison du fait qu'ils n'exercent leur fonction qu'à temps partiel et ne sauraient donc consacrer un temps et une énergie démesurés à parfaire d'eux-mêmes, dans les limites de leur droit individuel à l'information d'ailleurs (voy. *supra* n^{os} 713 et s., et *infra* n^o 981), leurs connaissances sur la société en tant que telle, surtout dans les grandes sociétés décentralisées aux activités diversifiées.²³⁷⁴

Ce déficit informationnel peut, dans une certaine mesure, être comblé en misant sur l'expertise de l'administrateur au stade du recrutement.²³⁷⁵ Cependant, se focaliser sur l'expertise n'est pas évident compte tenu des autres critères d'indépendance qu'il convient de respecter par ailleurs²³⁷⁶, surtout dans un petit pays comme la Belgique, dans lequel le *pool* d'administrateurs indépendants n'est pas colossal.

980. Divers outils et moyens sont alors prévus pour tenter de remédier à ce manque de connaissances et d'informations.

Il est tout d'abord généralement conseillé de mettre en place un « programme d'immersion » visant à permettre à l'administrateur indépendant fraîchement nommé d'avoir accès à diverses informations telles que l'organisation de l'organe d'administration, les moyens mis à sa

²³⁷³ A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 329 ; N. F. SHARPE, « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *op. cit.*, pp. 1438 et 1455 ; L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 161 ; L. ENRIQUES, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class », in *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (sous la dir. de R. KRAAKMAN *et alii*), 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2009, p. 65 ; X. DIEUX, « Corporate Governance : W. Kent v/ Lenôtre », *op. cit.*, p. 209.

²³⁷⁴ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 165.

²³⁷⁵ P. CRIFO et A. REBÉRIOUX, « Gouvernance et responsabilité sociétale des entreprises : nouvelle frontière de la finance durable ? », *op. cit.*, pp. 211-212 ; S. CAVACO, P. CRIFO, A. REBÉRIOUX et G. ROUDAUT, « Independent Directors: Less Informed, but Better Selected? New Evidence from a Two-Way Director-Firm Fixed Effect Model », *op. cit.*

²³⁷⁶ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 166 ; Les critères d'indépendance sont tels qu'il est difficile non seulement (i) de trouver des administrateurs indépendants mais également (ii) des administrateurs indépendants ayant un niveau approprié d'expertise dans le secteur d'activités de la société. Cela réduit donc la compétence générale du conseil d'administration au sein duquel ces administrateurs indépendants sont appelés à siéger (G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 105 ; T. N. MIRVIS et W. SAVITT, « The Dangers of Independent Directors », *Delaware Journal of Corporate Law*, 2016, vol. 40, p. 484).

disposition, des renseignements sur les dirigeants de la société, sur la structure de la société, sur l'activité de la société et son histoire,....

On se souvient surtout que l'administrateur indépendant, comme tout administrateur, dispose d'un droit individuel à l'information (voy. *supra* n^{os} 713 et s.). Il est donc censé recevoir ou, à tout le moins, avoir le droit de recevoir autant d'informations que les autres administrateurs.

Dans une administration duale, un flux d'informations entre le conseil de direction et le conseil de surveillance est également organisé par l'article 7:111 CSA.

De plus, la possibilité, prévue dans le CSA et le Code 2020, de constituer des comités consultatifs est supposée offrir aux membres qui y siègent un meilleur accès à l'information.²³⁷⁷ Ainsi, au niveau du comité d'audit, l'administrateur indépendant bénéficie d'un flux d'informations par le biais du système de contrôle interne et la fonction d'audit interne, le commissaire, les conseillers financiers et juridiques, etc.²³⁷⁸

Par ailleurs, de façon plus générale, le Code 2020 recommande que le *management* exécutif fournisse en temps utile au conseil d'administration toutes les informations nécessaires à l'exercice de ses responsabilités²³⁷⁹ et plus largement, que les administrateurs demandent des compléments d'information chaque fois qu'ils le jugent approprié.²³⁸⁰ Ce Code préconise également que le conseil élabore des procédures via lesquelles les administrateurs et les comités du conseil ont accès à des conseils professionnels indépendants aux frais de la société.²³⁸¹

En vertu de leur devoir de loyauté (voy. *supra* n^o 701), les administrateurs doivent en outre partager à leurs pairs toutes les informations utiles qui sont en leur possession, afin que l'ensemble des administrateurs qui siègent au conseil puissent délibérer et voter en pleine connaissance de cause.²³⁸² Le Code 2020 recommande à cet égard que « les administrateurs

²³⁷⁷ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1283.

²³⁷⁸ G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 15 et pp. 27-28 ; Sur l'idée que le contrôle interne contribue à remédier aux asymétries d'informations entre les *managers* et les administrateurs indépendants, voy. M. A. EISENBERG, « The Board of Directors and Internal Control », *Cardozo Law Review*, 1997-1998, vol. 19, pp. 237-264.

²³⁷⁹ Disposition 2.19 du Code 2020.

²³⁸⁰ Disposition 6.2 du Code 2020.

²³⁸¹ Dispositions 3.10 et 4.8 du Code 2020.

²³⁸² G. RUE, « Statut et responsabilités des mandataires en droit commercial », *op. cit.*, p. 202 ; A. TILLEUX et J. SALTEUR, « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *op. cit.*, p. 324.

[fassent] part au conseil de toute information en leur possession, qui pourrait être pertinente pour la prise de décision par le conseil ».²³⁸³

981. Ces différents mécanismes visant à pallier le déficit informationnel de l'administrateur indépendant se heurtent cependant à de multiples écueils.

Concernant tout d'abord le droit individuel à l'information, pour rappel (voy. *supra* n° 722), les principaux débiteurs de l'information sont le conseil d'administration, le président, le *CEO*, les autres administrateurs et le *management*. On considère généralement que l'administrateur ne peut pas s'adresser directement au comptable, aux cadres et autres membres du personnel pour demander des informations ou des éclaircissements. L'administrateur indépendant n'a donc pas d'accès direct à l'information de la société, et doit ainsi souvent se baser sur et se fier à l'information que le président, le *CEO*, les autres administrateurs et le *management* lui procurent.²³⁸⁴

Par ailleurs, si le Code 2020 recommande effectivement que le *management* exécutif fournisse en temps utile au conseil d'administration toutes les informations nécessaires, certains auteurs relèvent qu'en pratique, des contacts directs entre des membres non exécutifs du conseil et des exécutifs (non membres du conseil) peuvent être perçus comme inamicaux par les membres exécutifs du conseil.²³⁸⁵

On ne peut encore exclure que certaines réunions se tiennent entre certains administrateurs, à l'exclusion des administrateurs indépendants par exemple²³⁸⁶, ce qui conduit à transmettre à ces derniers une information « choisie » ou « filtrée ».

²³⁸³ Disposition 6.4 du Code 2020.

²³⁸⁴ J. R. BROWN, Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *op. cit.*, p. 174 ; R. S. KARMEL, « Is the Independent Director Model Broken? », *op. cit.*, p. 790 ; P. DAVIES, K. J. HOPT, R. G. J. NOWAK et G. VAN SOLINGE, *Corporate Boards in European Law: A Comparative Analysis*, *op. cit.*, p. 34 ; G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 5 ; W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 404 ; N. F. SHARPE, « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *op. cit.*, p. 1454 ; L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 161 ; S. SRINIVASAN, « Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members », *op. cit.*, p. 293.

²³⁸⁵ P. DAVIES, K. J. HOPT, R. G. J. NOWAK et G. VAN SOLINGE, *Corporate Boards in European Law: A Comparative Analysis*, *op. cit.*, p. 36.

²³⁸⁶ Ces réunions sont d'autant plus plausibles que les administrateurs indépendants ne sont présents que de façon épisodique dans l'entreprise. Les administrateurs exécutifs, par ailleurs dirigeants, ont donc, nécessairement, plus d'occasions de se réunir entre eux, sans qu'il y ait malice de leur part pour autant.

En outre, si certains administrateurs indépendants peuvent bénéficier d'informations supplémentaires lorsqu'ils siègent au comité d'audit ou comité de rémunération par exemple, la constitution d'un comité d'audit et d'un comité de rémunération n'est obligatoire que pour les sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public (voy. *supra* n^{os} 387 et 418), et la constitution d'un comité de nomination dans les sociétés cotées, organisée par le Code 2020 et non le CSA, est soumise au principe du « *comply or explain* ». Le conseil (et l'actionnaire majoritaire via les administrateurs qu'il aura nommés au sein du conseil) pourrai(en)t ainsi, dans certains cas, choisir de ne pas établir ce comité précisément dans le but de limiter le flux d'informations vers les administrateurs indépendants qui seraient susceptibles d'y siéger.²³⁸⁷

Enfin, il faut noter que le Code 2020 préconise que le conseil *élabore des procédures* via lesquelles les administrateurs ont accès à des conseils professionnels indépendants aux frais de la société.²³⁸⁸ Contrairement à ce que la note explicative de la Commission Corporate Governance concernant l'administrateur indépendant semble suggérer (« l'administrateur indépendant demande conseil auprès d'experts juridiques, financiers et techniques »²³⁸⁹), l'administrateur indépendant ne peut pas décider de lui-même de faire appel à un expert, notamment au regard de son devoir de confidentialité ; il faut qu'un règlement intérieur le prévoie (à moins que la loi le prévoie expressément, comme dans le cadre des transactions avec des parties liées – voy. *supra* n^o 520). En outre, demander un avis extérieur n'est pas toujours bien vu (bien qu'on puisse supposer que ce sera moins le cas dans un modèle dual dès lors que le rôle du conseil de surveillance est précisément de contrôler/surveiller, ou encore si la demande émane du comité d'audit).²³⁹⁰ Enfin, le recours à des experts ou intermédiaires indépendants (avocats, réviseurs, banquiers d'investissement, analystes financiers, agences de notation,...) ne réduit pas nécessairement le problème des asymétries d'information dans la mesure où (i) même ces experts dépendent dans une certaine mesure du *management*, *CEO*, président, etc. pour obtenir des informations utiles, et (ii) ils sont également susceptibles d'être soumis à des biais structurels qui les empêchent d'être vraiment objectifs (voy. *infra* n^{os} 1023 et s.).²³⁹¹

²³⁸⁷ G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 28.

²³⁸⁸ Disposition 3.10 du Code 2020.

²³⁸⁹ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant les administrateurs indépendants*, 2022, p. 10.

²³⁹⁰ P. DAVIES, K. J. HOPT, R. G. J. NOWAK et G. VAN SOLINGE, *Corporate Boards in European Law: A Comparative Analysis*, *op. cit.*, pp. 35-37.

²³⁹¹ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, pp. 161-162 ; L. A. CUNNINGHAM, « Choosing Gatekeepers: The Financial Statement Insurance Alternative to Auditor Liability », *UCLA Law Review*, 2004, p. 419 ; En dépit de ces limitations, la fonction de certification exercée par certains intermédiaires

982. Quelles que soient leurs qualités et compétences, les administrateurs indépendants sont, donc, en pratique, tributaires des autres membres du conseil et du *management* pour avoir accès à l'information dont ils ont besoin pour effectuer leur mission, pour comprendre l'entreprise et ses enjeux.²³⁹² Pour qu'ils puissent recueillir des informations de manière indépendante ou avoir recours à des experts ou intermédiaires indépendants, il faudrait un fondement légal ou à tout le moins une disposition expresse en ce sens dans le règlement intérieur du conseil.

Cette absence d'accès direct à l'information éveille la crainte qu'un certain nombre d'informations transmises aux administrateurs indépendants soient filtrées au préalable. On ne peut pas exclure qu'un administrateur ou *manager* opportuniste, ou que l'actionnaire de contrôle, par le biais des administrateurs qu'il aura nommés, omette sciemment des informations cruciales pour l'administrateur indépendant.²³⁹³ Il n'est d'ailleurs pas rare que les administrateurs indépendants éprouvent des difficultés à obtenir des informations indépendantes en matière de RSE et au sujet de la politique de durabilité de l'entreprise notamment.²³⁹⁴

Une étude menée auprès de deux cent cinquante administrateurs non exécutifs a d'ailleurs révélé que ceux-ci émettent de sérieux doutes quant à leur capacité à obtenir une information adéquate en temps opportun.²³⁹⁵ Dans un sondage réalisé par McKinsey, de nombreux

demeure cependant le meilleur contrepoids au déficit informationnel dont souffrent les administrateurs indépendants (E. COSENZA, « The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy? », *Brigham Young University Law Review*, 2007, p. 23).

²³⁹² Y. NILI, « The Fallacy of Director Independence », *op. cit.*, pp. 506 et s. ; T. N. MIRVIS et W. SAVITT, « The Dangers of Independent Directors », *op. cit.*, p. 486 ; G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 5 ; J. WINTER et E. VAN DE LOO, « Board on Task: Developing a Comprehensive Understanding of the Performance of Boards », in *Boards and Shareholders in European Listed Companies* (sous la dir. de M. BELCREDI et G. FERRARINI), Cambridge, Cambridge University Press, 2013, p. 232 ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, pp. 473-474 ; E. COSENZA, « The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy? », *op. cit.*, p. 22 ; J. D. COX, « Managing and Monitoring Conflicts of Interest: Empowering the Outside Directors with Independent Counsel », *op. cit.*, p. 1082 ; L. D. SOLOMON, « Restructuring the Board of Directors: Fond Hope - Faint Promise? », *op. cit.*, pp. 584-586.

²³⁹³ A. M. PACCES, « Procedural and Substantive Review of Related Party Transactions – The Case for Non-controlling Shareholder-Dependent Directors », *op. cit.*, pp. 14-16 ; E. COSENZA, « The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy? », *op. cit.*, p. 22 ; D. C. LANGEVOORT, « The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability », *Georgetown Law Journal*, 2001, vol. 89, n° 4, p. 812.

²³⁹⁴ J.-P. GOND et J. IGALENS, *Manager la responsabilité sociale de l'entreprise*, Paris, Pearson, 2012, p. 85.

²³⁹⁵ R. HOOGHIEMSTRA et J. VAN MANEN, « The Independence Paradox: (Im)possibilities Facing Non-Executive Directors in the Netherlands », *Corporate Governance*, 2004, n° 12, pp. 314-324.

administrateurs indépendants ont même avoué ignorer ce qui se passait réellement dans l'entreprise.²³⁹⁶

Et quand bien même les administrateurs indépendants recevraient ces informations adéquates en temps utile, ils n'ont pas toujours la possibilité, la capacité, de comprendre ces informations dans toute leur complexité et de les situer dans un contexte plus large en raison de leur manque de connaissances de l'entreprise et de son secteur d'activités, lui-même lié à la nature épisodique de la fonction d'administrateur indépendant. Ils sont ainsi peu susceptibles de détecter les éventuelles lacunes dont souffriraient ces informations.²³⁹⁷

983. L'absence d'informations, la crainte que les informations reçues soient non pertinentes, non fiables, filtrées ou non exhaustives et le manque de connaissances au sujet de la société dans le chef de l'administrateur indépendant risquent alors de l'empêcher d'adopter un positionnement critique et de poser des questions judicieuses aux autres administrateurs et au *management*.

Son manque de compréhension et de connaissances à la fois globales et précises de la réalité de la société, la crainte de ne disposer que d'informations partielles, peuvent ainsi paralyser l'administrateur indépendant qui, par peur de poser des questions non pertinentes ou de paraître mal informé, optera alors plus volontiers pour une attitude passive lors des réunions.²³⁹⁸

Dans ces conditions, on voit mal comment l'administrateur indépendant pourrait être un vecteur renforcé de RSE.

984. De façon paradoxale, cette dépendance face à l'information découle de la notion même d'indépendance et de la nature épisodique de l'engagement des administrateurs indépendants : « *If they [the outside directors] work substantially full time at the firm to acquire*

²³⁹⁶ R. F. FELTON, « A New Era in Corporate Governance », *McKinsey Quarterly*, 2004, disponible à l'adresse suivante : <https://www.cfo.com/risk-compliance/2004/04/a-new-era-in-corporate-governance/>.

²³⁹⁷ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 165 ; J. F. OLSON et M. T. ADAMS, « Composing a Balanced and Effective Board To Meet New Governance Mandates », *The Business Lawyer*, 2004, p. 431 ; L. E. RIBSTEIN, « Market vs. Regulatory Responses to Corporate Fraud: A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 », *Journal of Corporation Law*, 2002, p. 41 ; S. M. BAINBRIDGE, « A Critique of the NYSE's Director Independence Listing Standards », *op. cit.*, p. 14.

²³⁹⁸ J. WINTER, « The Human Experience of Being-in-the-Board: A Phenomenological Approach », *op. cit.*, pp. 141-142 ; N. F. SHARPE, « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *op. cit.*, p. 1455 ; M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, *op. cit.*, p. 92.

*information, they become "inside" directors; if they do not spend substantially full time at the firm, though, they will never know enough to fulfill their monitoring functions ».*²³⁹⁹

En d'autres termes, en raison de leur occupation à temps partiel (qui découle du caractère non exécutif de leur fonction), les administrateurs indépendants n'ont que peu de temps à consacrer à leurs tâches et à leur devoir d'information ; en raison de leur indépendance et de l'absence de liens avec la société qui en découle, ils n'ont qu'un accès limité à l'information.

En ce sens, l'indépendance crée de la dépendance.²⁴⁰⁰

985. En définitive, l'administrateur indépendant, ne disposant du fait de son indépendance que de connaissances et d'un accès à l'information limités, n'est pas, en soi, mieux placé pour promouvoir les intérêts des *stakeholders* et la RSE qu'un administrateur exécutif qui, lui, détient cette information et cette connaissance.

²³⁹⁹ F. H. EASTERBROOK, « Managers' Discretion and Investors' Welfare: Theories and Evidence », *Delaware Journal of Corporate Law*, 1984, vol. 9, p. 555.

²⁴⁰⁰ H. BAUM, « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *op. cit.*, p. 17 ; U. RODRIGUES, « The Fetishization of Independence », *op. cit.*, p. 455.

986. L'influence mitigée des administrateurs indépendants dans le domaine de la RSE peut trouver une deuxième explication dans le manque d'expertise et de connaissances, l'asymétrie d'information et le flux d'informations sous-optimal à leur égard.

987. Tout d'abord, les administrateurs indépendants, par le seul fait qu'ils sont indépendants, ne disposent pas d'une expertise particulière en RSE. L'indépendance signifie simplement que les administrateurs qui s'en prévalent ne sont pas liés au *management* ou à l'actionnariat de la société, et ne dépendent pas de la société d'un point de vue financier par exemple. Au-delà de cela, leur absence de liens avec la société, le *management* ou l'actionnariat, ne leur confère aucune expertise particulière. A l'heure actuelle, les administrateurs indépendants ne sont pas tenus par la loi d'avoir (ni d'être formés pour avoir) une compétence particulière en matière de responsabilité sociétale.

988. Ensuite, alors que pour être en mesure d'être un acteur majeur dans le domaine de la RSE, l'administrateur indépendant doit savoir qui sont les *stakeholders* de la société, quelles sont leurs éventuelles craintes et préoccupations, quelle est leur importance relative par rapport à la société, quels sont les risques et opportunités qui doivent être mis en balance, etc., l'administrateur indépendant dispose *a priori*, en raison de son indépendance et de l'implication et les liens limités avec la société qui en résultent, de moins d'informations sur la société et ses activités que s'il exerçait une fonction exécutive au sein de celle-ci.

989. Divers mécanismes sont prévus pour tenter de remédier à ce manque de connaissances et d'informations, tels que le droit individuel à l'information ou la possibilité de recourir à des experts, mais ceux-ci comportent certaines limites. L'administrateur indépendant n'a ainsi pas d'accès direct à l'information de la société et doit souvent se baser sur et se fier à l'information que le président, le *CEO*, les autres administrateurs et le *management* lui procurent. Par ailleurs, l'administrateur indépendant ne peut pas décider de lui-même de faire appel à un expert, notamment au regard de son devoir de confidentialité ; il faut qu'un règlement intérieur le prévoie (à moins que la loi le prévoie expressément, comme dans le cadre des transactions avec des parties liées).

990. Et quand bien même les administrateurs indépendants recevraient des informations adéquates en temps utile, ils n'ont pas toujours la possibilité, la capacité, de comprendre ces informations dans toute leur complexité et de les situer dans un contexte plus large en raison de leur manque de connaissances de l'entreprise et de son secteur d'activités, lui-même lié à la nature épisodique de la fonction d'administrateur indépendant. Ils sont ainsi peu susceptibles de détecter les éventuelles lacunes dont souffriraient ces informations.

991. Son manque de compréhension et de connaissances à la fois globales et précises de la réalité de la société ainsi que la crainte de ne disposer que d'informations partielles peuvent ainsi paralyser l'administrateur indépendant qui, par peur de poser des questions non pertinentes ou de paraître mal informé, optera alors plus volontiers pour une attitude passive lors des réunions, ce qui ne saurait lui permettre d'être un acteur majeur dans le domaine de la RSE.

CHAPITRE III. MANQUE DE MOTIVATION ET D'INCITATION

992. Une troisième explication réside dans le manque de motivation et d'incitants à se positionner en tant que vecteur renforcé de RSE.

A cet égard, deux volets sont à épingler :

- 1° d'une part, les administrateurs indépendants manquent de motivation pour agir concrètement en tant que vecteur de RSE, tant en raison du régime de rémunération que du régime de responsabilité qui leur sont applicables, mais surtout parce qu'ils ne sont pas investis d'une mission (contraignante) clairement définie visant à protéger les parties prenantes dans une perspective de RSE. Dans ce cas, le manque de motivation trouve son origine dans l'absence de facteurs incitatifs (Section 1) ;
- 2° d'autre part, les administrateurs indépendants ne sont pas enclins à critiquer trop ouvertement leurs collègues ou ceux qui les ont nommés, ou à adopter des comportements que ces derniers pourraient désapprouver en raison de facteurs psychosociaux et de dynamiques de groupe parfois inconscients. Le manque de motivation résulte alors de la présence de facteurs encourageant la passivité ou de facteurs « négatifs » (Section 2).

SECTION 1. ABSENCE DE FACTEURS INCITATIFS

§ 1. Définition du rôle de l'administrateur indépendant dans le cadre de la RSE

993. Comme nous l'avons vu, dans les sociétés où l'actionnariat est dispersé, le principal problème est l'opportunisme de la part du *management*. Dès lors que les *managers* ont, *de facto*, le pouvoir de contrôler la société, il y a un risque élevé qu'ils agissent de façon opportuniste aux dépens des actionnaires. Dans ce contexte, les administrateurs indépendants sont nommés pour protéger les intérêts des actionnaires.²⁴⁰¹

En revanche, dans les sociétés où l'actionnariat est concentré, les administrateurs indépendants sont principalement appelés à protéger les actionnaires minoritaires. En effet, dans ces sociétés, les actionnaires majoritaires détiennent une part significative des actions de la société, ce qui les incite/motive à s'informer, à contrôler la gestion de l'entreprise et à accroître sa valeur. Les actionnaires majoritaires pourraient cependant être tentés d'utiliser ce pouvoir pour réaliser des transferts de valeur au détriment de la société et de ses actionnaires minoritaires. Dans ces sociétés, le rôle dévolu aux administrateurs indépendants est alors de protéger les actionnaires minoritaires de l'opportunisme des actionnaires majoritaires et des transferts de valeurs qui pourraient en résulter.²⁴⁰²

Comme nous l'avons vu, la protection des parties prenantes et la RSE en général font partie d'un troisième type de conflit, qui peut d'ailleurs survenir dans n'importe quelle structure actionnariale, opposant la société (particulièrement ses actionnaires, éventuellement majoritaires) à ses autres parties prenantes. Dans ce cas, l'objectif consiste, au moins, à éviter que la société se comporte de façon opportuniste, trompeuse ou abusive à l'égard de ses fournisseurs, créanciers, travailleurs, consommateurs, etc.²⁴⁰³ Dans ce contexte, l'administrateur indépendant, en étant exempt de tout conflit d'intérêt, est supposé contribuer à

²⁴⁰¹ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 110.

²⁴⁰² G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 106 ; L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1276 ; M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 75.

²⁴⁰³ J. ARMOUR, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement », *op. cit.*, p. 3. Voy. aussi *supra* n^{os} 77 et 959.

« renforcer la capacité du conseil à conserver en toute circonstance une analyse critique et une mise en balance des intérêts des parties prenantes ».²⁴⁰⁴

994. Bien que les tâches précises dévolues aux administrateurs indépendants ne soient pas clairement définies et qu'il n'est dès lors pas toujours évident de distinguer le rôle des administrateurs indépendants de celui des autres administrateurs non exécutifs (sous réserve de la procédure de contrôle particulière prévue par le CSA en cas de transaction avec une partie liée)²⁴⁰⁵, on remarque que l'administrateur indépendant est appelé à intervenir principalement dans les situations particulières où l'on craint un conflit entre les intérêts du *management* et ceux des actionnaires, et entre les intérêts des actionnaires majoritaires et ceux des actionnaires minoritaires²⁴⁰⁶, à savoir dans le cadre des transactions entre parties liées, au sein du comité d'audit, du comité de rémunération et du comité de nomination.²⁴⁰⁷

995. En revanche, aucune règle contraignante ne confère un rôle particulier en matière de RSE à l'administrateur indépendant. Aucun article du CSA ni aucune disposition du Code 2020 ne le charge expressément de veiller à la protection des intérêts des parties prenantes de la société. Cela n'empêche pas que, comme nous l'avons vu précédemment, dans le cadre de sa fonction, l'administrateur indépendant soit confronté et sensibilisé à des préoccupations liées à la RSE, qu'elles soient imposées par la loi ou recommandées par le Code 2020 en vertu du principe « *comply or explain* ».

Lorsqu'il siège au conseil, l'administrateur indépendant est en première ligne pour être sensibilisé et versé dans les questions liées à la RSE (voy. *supra* n^{os} 349 et s.). Le CSA permet tout d'abord qu'à côté d'un objectif lucratif ou de répartition des profits, une société puisse avoir un objectif désintéressé auquel elle affecte ses bénéfices, tel une finalité sociale, culturelle, caritative, environnementale, ... et que, ce faisant, elle prenne en considération ses différents *stakeholders* (voy. *supra* n^{os} 98 et s.). Le *reporting* extra financier joue également un rôle central en la matière par la présentation d'informations relatives à la responsabilité sociétale des entreprises et au développement durable (voy. *supra* n^{os} 101 et s.). Le Code 2020 met en outre

²⁴⁰⁴ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant les administrateurs indépendants*, 2022, p. 1 ; L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 193 ; A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 247.

²⁴⁰⁵ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 67 ; G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 28.

²⁴⁰⁶ U. RODRIGUES, « The Fetishization of Independence », *op. cit.*, p. 486.

²⁴⁰⁷ G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 17.

explicitement l'accent sur le long terme et sur le fait de prendre en compte de manière permanente les intérêts légitimes des parties prenantes. Il formule expressément des attentes en termes de diversité, de développement des talents, et en ce qui concerne le rapport annuel de la société sur tous les sujets non financiers (voy. *supra* n° 91).

Lorsque l'administrateur indépendant siège au comité d'audit, ces problématiques sociétales se présenteront à lui sous l'angle de la gestion des risques principalement mais également au travers du contrôle interne et de la fonction *compliance*, par le biais de différents outils parmi lesquels le *reporting* non financier et la diligence raisonnable/devoir de vigilance (voy. *supra* n°s 408 et s.).

Lorsque l'administrateur indépendant siège au comité de rémunération, des enjeux liés à la RSE se manifesteront dans le cadre de la politique de rémunération (au niveau des objectifs assignés à la politique de rémunération, des critères de prestations pour l'octroi d'une rémunération variable et de la détention d'actions par les administrateurs) et du rapport de rémunération (voy. *supra* n°s 435 et s.).

996. Les considérations liées à la RSE sont relativement peu présentes dans le domaine des OPA/OPR, sous réserve de l'avis rédigé par l'organe d'administration (au sein duquel siègent les administrateurs indépendants) dans lequel ce dernier doit exprimer son propre point de vue en tenant compte de l'ensemble des intérêts en présence, soit ceux de la société, des détenteurs de titres, des créanciers et des travailleurs, y compris l'emploi. Dans ce cadre, c'est en effet la notion d'intérêt social au sens large, prenant en compte l'intérêt de l'ensemble des *stakeholders*, qui se voit consacrée (voy. *supra* n°s 649 et s.). Cependant, si la rédaction de cet avis est obligatoire, son contenu ne lie ni l'offrant ni les actionnaires de la société cible, et vise seulement à éclairer (ou conscientiser) les actionnaires au moment de leur choix d'apporter ou non leurs titres à l'offre. L'efficacité d'une OPA, bien qu'elle demeure une opération entre actionnaires, étant étroitement liée aux réactions des parties affectées directement ou indirectement par l'OPA, les considérations tenant à la RSE s'imposeront à l'offrant, non pas en vertu de la loi par l'intermédiaire de l'avis rendu par l'organe d'administration de la société visée (même si cet avis peut y contribuer), mais plutôt, de façon pragmatique, pour des raisons d'efficacité de l'OPA.

En revanche, les articles concernant les transactions entre parties liées n'ont pas vocation à protéger, sur un pied d'égalité, tant les actionnaires minoritaires que l'ensemble des *stakeholders* et à s'inscrire dans une démarche socialement responsable. L'objectif principal de la réglementation est ailleurs. Certes, rien n'empêche les administrateurs indépendants, dans l'avis qu'ils transmettront à l'organe d'administration, de décrire et d'apprécier les préjudices subis par la société dans le cadre de la transaction envisagée, dans une perspective de RSE, en ayant égard aux conséquences néfastes pour la société, ses actionnaires minoritaires, mais également pour ses *stakeholders*. Mais cela relève avant tout d'une démarche volontaire (voy. *supra* n^{os} 564 et s.).

Il en sera de même concernant le comité de nomination. Ce comité n'étant pas organisé par la loi, et le Code 2020 ne précisant pas comment les préoccupations liées à la RSE peuvent s'y inviter, faire en sorte que ce comité contribue à une démarche socialement responsable de la société relève donc également d'une démarche volontaire (voy. *supra* n^{os} 467 et s.).

997. Si l'administrateur indépendant est donc confronté aux préoccupations liées à la RSE et y est largement sensibilisé dans le cadre de l'exercice de sa fonction, il n'a cependant pas, à l'heure actuelle, la possibilité de prendre de réelles décisions dans ce domaine. Soit il siège dans des comités consultatifs, soit il émet un avis non contraignant dans le cadre de transactions avec des parties liées, soit il siège au sein du conseil avec les autres administrateurs, sans bénéficier d'un statut particulier.

L'administrateur indépendant n'est donc pas investi personnellement d'un pouvoir de décision ou de droits particuliers en matière de RSE, ni même d'une mission ou d'un devoir d'attention particulier. Contrairement à ce que la Commission Corporate Governance semble suggérer²⁴⁰⁸, l'administrateur indépendant ne saurait pas non plus contacter la FSMA ou le commissaire dans le but de partager les préoccupations qu'il aurait dans ce cadre. Pour qu'il soit autorisé à agir de la sorte, il nous semble que les contours du devoir de confidentialité de l'administrateur indépendant devraient être revus ou à tout le moins clarifiés (voy. *supra* n^{os} 708 et s.).

998. Même à estimer que l'administrateur indépendant doit intervenir en matière de RSE malgré l'absence de règle le contraignant à exercer un rôle précis et actif dans ce cadre, ce

²⁴⁰⁸ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant les administrateurs indépendants*, 2022, p. 10.

dernier ne saurait se soucier de l'intérêt des *stakeholders* que d'une manière et dans des proportions vagues et non déterminées.²⁴⁰⁹

Comme le souligne V. BRUDNEY, « *the independent director is, presumably, to see to it that just enough is diverted from near-term stockholder interest to the public welfare so that the long-term interests of stockholders and the public are in some way enhanced. Neither the meaning of those converging long-run interests nor the amount of diversion needed to meet those interests is determinable by any rational calculus* ». ²⁴¹⁰

Etre socialement responsable, c'est envisager que les actionnaires et investisseurs puissent assumer *certain*s coûts à court terme en vue d'octroyer *certain*s avantages pour les *stakeholders*²⁴¹¹, sans qu'un cadre plus précis puisse être fixé, sans qu'une réponse spécifique puisse être donnée à la question de savoir jusqu'à quel point l'intérêt des actionnaires peut être sacrifié au profit des intérêts des *stakeholders*. A l'heure actuelle, il n'existe pas de lignes directrices adéquates, sous réserve d'une idée générale de ce qui est raisonnable ou acceptable.

Sur quels critères l'administrateur indépendant peut-il se fonder pour décider qu'une décision est « suffisamment » socialement responsable ? Quels critères vont déterminer le montant à concurrence duquel une entreprise devrait compenser les embouteillages (et la pollution) qui résulteront de son implantation dans une nouvelle région par exemple ? Quelle somme une entreprise devrait-elle déboursier en vue de réduire les effets des polluants de l'air ou de l'eau, ou encore les déchets chimiques qu'elle émet ?²⁴¹² L'administrateur indépendant serait ainsi supposé définir ces critères de façon intuitive.²⁴¹³

999. Cette absence de mission spécifique dans le domaine de la RSE ainsi que l'ambiguïté de la signification des termes « socialement responsable » impliquent également qu'il est peu probable que les tribunaux infligent des sanctions.²⁴¹⁴ En effet, si seule une démarche volontaire (et non le respect de la loi) est en cause, la probabilité que le pouvoir judiciaire intervienne est

²⁴⁰⁹ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 607.

²⁴¹⁰ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 605.

²⁴¹¹ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 640.

²⁴¹² V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 639.

²⁴¹³ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 606.

²⁴¹⁴ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 646. On pourrait toutefois l'imaginer dans le cadre de l'application de normes ouvertes, comme l'abus de droit ou de majorité, ou la levée du voile social par exemple. La base juridique ne serait pas la RSE, mais elle interviendrait dans les motivations sous-jacentes.

pratiquement nulle (voy. *infra* n^{os} 1015 et 1017). Bien que la peur des critiques publiques puisse stimuler la poursuite, par les administrateurs indépendants, d'un seuil acceptable de « performance socialement responsable », ces incitations ne sont pas aussi efficaces que le seraient des obligations par la voie légale ou réglementaire.²⁴¹⁵ Partant, les administrateurs indépendants ne sauraient être que des vecteurs « limités » de RSE.²⁴¹⁶

1000. Ainsi donc, en l'absence de mission claire donnée à l'administrateur indépendant dans le domaine de la RSE, en l'absence de pouvoirs de décision et de lignes directrices adéquates en la matière, l'administrateur indépendant se trouve dans une situation inconfortable pour s'investir énergiquement à poursuivre des objectifs socialement responsables. Sous réserve de ses convictions personnelles et des objectifs RSE imposés par la loi de façon générale (pas uniquement dans son chef), il n'est donc pas motivé à se positionner, davantage que les autres administrateurs, en tant que vecteur de RSE, *a fortiori* s'il siège à temps partiel dans la société et ne dispose que de peu de temps pour s'acquitter de toutes ses autres tâches de surveillance (voy. *supra* n^{os} 963 et s.).

§ 2. Régime de rémunération

1° Rémunération relativement faible

1001. Comme nous l'avons vu précédemment, les administrateurs indépendants sont rémunérés pour l'exercice de leur fonction. La question de la rémunération est délicate. Alors que la mission de contrôle dévolue aux administrateurs indépendants leur demande une implication personnelle conséquente (ce qui n'est pas sans poser problème au regard de la nature épisodique de leur engagement – voy. *supra* n^{os} 963 et s.), la société ne peut pas, pour autant, leur verser une somme importante pour induire une surveillance attentive de leur part, car la perspective d'un paiement important compromettrait en soi leur indépendance financière.²⁴¹⁷ Une rémunération importante pourrait en effet inciter l'administrateur

²⁴¹⁵ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 646.

²⁴¹⁶ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 652.

²⁴¹⁷ A. HAMDANI et R. KRAAKMAN, « Rewarding Outside Directors », *Michigan Law Review*, 2007, vol. 105, n° 8, p. 1683 ; R. GILSON, « Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy », *Harvard Law Review*, 2006, p. 1650 ; R. J. GILSON et R. KRAAKMAN, « Reinventing the Outside Directors: An Agenda for Institutional Investors », *op. cit.*, p. 875.

indépendant à rester passif afin de conserver son poste et ne pas être révoqué par l'actionnaire qui le jugerait dérangeant (voy. *infra* n° 1040 et s.).

1002. En pratique, loin d'atteindre les niveaux de rémunération des dirigeants mais sans être symbolique pour autant (voy. *infra* n° 1033)²⁴¹⁸, la rémunération que perçoit un administrateur indépendant à ce titre est, la plupart du temps, relativement modeste *comparée à ses autres sources de revenus*, notamment une fonction d'administrateur exécutif qu'il exercerait auprès d'une autre société par exemple (ou dans sa propre société).²⁴¹⁹ La rémunération perçue pour sa fonction d'administrateur indépendant ne représente souvent qu'une faible part de sa rémunération globale.

1003. Au regard de cette relative faible rémunération, les administrateurs indépendants ne sont pas fort incités à consacrer du temps et de l'énergie à l'accomplissement des missions qui leur incombent dans le cadre de leur fonction d'administrateur indépendant²⁴²⁰ et ils le seront d'autant moins dans le domaine de la RSE puisqu'ils n'ont reçu aucune mission expresse en ce sens.

2° Problématique de la rémunération variable

1004. Comme nous l'avons vu, les administrateurs indépendants ne peuvent recevoir de rémunération variable. Cela se justifie par le fait qu'une rémunération qui dépendrait des performances de l'entreprise comporte le risque que l'administrateur indépendant qui en serait bénéficiaire ferme les yeux lorsque des manipulations comptables brossent un tableau idyllique des performances de cette entreprise (voy. *supra* n°s 863 et s.).

1005. Le succès de l'entreprise est en outre généralement considéré comme étant le succès du dirigeant, à la fois en termes d'exposition publique et de réputation, ainsi qu'en termes de rémunération via des systèmes de rémunération variable justement. Cela se justifie d'ailleurs au regard de son investissement quotidien dans la gestion de la société. En raison de leur engagement épisodique et leur faible implication dans la gestion en tant que telle de la société,

²⁴¹⁸ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 155.

²⁴¹⁹ H. DE WULF, *Taak en loyalteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 182.

²⁴²⁰ P. DAVIES, K. J. HOPT, R. G. J. NOWAK et G. VAN SOLINGE, *Corporate Boards in European Law: A Comparative Analysis*, *op. cit.*, p. 35 ; H. GELB, « Corporate Governance and the Independence Myth », *Wyoming Law Review*, 2006, vol. 6, n° 1, p. 161 ; M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, *op. cit.*, p. 101.

les administrateurs non exécutifs, y compris les administrateurs indépendants, ne retirent que peu, voire aucun avantage du fait qu'elle atteigne des objectifs socialement responsables, au-delà de leur satisfaction personnelle d'avoir contribué à ce succès.²⁴²¹

1006. Ainsi, si d'un côté, nous soutenons l'interdiction d'octroyer une rémunération variable aux administrateurs indépendants pour les raisons exposées ci-avant, d'un autre côté, nous pensons que l'absence de lien entre performance *sociétale* et rémunération peut expliquer en partie pourquoi les administrateurs indépendants sont peu incités à jouer un rôle particulier dans le domaine de la RSE. Nous y reviendrons dans la quatrième partie (voy. *infra* n° 1130).

3° Détention d'actions

1007. Comme nous le savons, à côté de la rémunération pécuniaire directe, les administrateurs indépendants peuvent également recevoir des actions de la société dans laquelle ils siègent.

1008. Une première question qui se pose dans ce cadre est de savoir si le fait que l'administrateur indépendant détienne des actions de la société contribue à promouvoir la RSE. Une deuxième question, qui découle de la première, consiste ensuite à savoir si le soutien empirique mitigé à l'idée selon laquelle l'administrateur indépendant serait vecteur de RSE peut s'expliquer en partie par le fait que le nombre d'actions qu'il détient est trop peu élevé ou parce que ce système de rémunération est trop rarement mis en place.

1009. Comme dit précédemment (voy. *supra* n° 871), ceux qui conçoivent l'administrateur indépendant comme étant le défenseur des intérêts des actionnaires face au *management* (premier type de conflit, caractéristique de la structure d'actionnariat dispersé) ou des intérêts des actionnaires minoritaires face à l'actionnaire majoritaire (deuxième type de conflit, caractéristique de la structure d'actionnariat concentré), sont susceptibles de voir la détention d'actions comme une bonne chose, en ce qu'elle permet d'aligner les intérêts de l'administrateur avec ceux des actionnaires (contre le *management*) ou des actionnaires minoritaires (contre les majoritaires). Dans le contexte du premier conflit, certains auteurs ont

²⁴²¹ J. WINTER, « The Human Experience of Being-in-the-Board: A Phenomenological Approach », *op. cit.*, pp. 142-143.

ainsi déploré que les administrateurs indépendants ne détiennent pas suffisamment de participations et ne sont ainsi pas suffisamment incités à surveiller le *management*.²⁴²²

1010. En revanche, ceux qui envisagent l'administrateur indépendant comme le gardien des intérêts de ceux qui, bien que parties prenantes, ont une relation plus éloignée avec la société (tels que les consommateurs, les employés ou l'environnement dans lequel la société exerce ses activités – troisième type de conflit), sont plus partagés sur la question.

D'un côté, certains auteurs défendent l'idée que si les décisions et investissements RSE augmentent la valeur à long terme de l'entreprise (voy. *supra* n° 66), les administrateurs indépendants qui détiennent des actions auront tendance à soutenir ces investissements.²⁴²³

D'un autre côté, différents auteurs, auxquels nous nous rallions, considérant que le jugement de l'administrateur indépendant ne doit être entaché par aucun intérêt financier dans la société²⁴²⁴, voient cette détention d'actions avec suspicion. C'est justement parce que l'administrateur indépendant n'a pas d'intérêt propre dans la société qu'il peut transcender les intérêts particuliers, encourager les décisions appelées à répondre au mieux aux intérêts de toutes les parties engagées dans la société²⁴²⁵ et concilier la nécessaire rentabilité de la société avec la prise en compte des intérêts de ses *stakeholders*.²⁴²⁶ Par ailleurs, quel que soit le conflit/divergence d'intérêts que l'on souhaite résoudre, on peut craindre qu'à court terme, le fait que l'administrateur indépendant détienne des actions réduise sa motivation à découvrir et à divulguer des actes répréhensibles ou des fraudes, car cela impliquera normalement une baisse du cours de l'action.²⁴²⁷ On peut encore redouter que cela freine la volonté de ces

²⁴²² G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 5 ; J. P. FARANO, « How Much Is Too Much? Director Equity Ownership and its Role in the Independence Assessment », *Seton Hall Review*, 2008, pp. 753-786 ; E. COSENZA, « The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy? », *op. cit.*, p. 24 ; C. M. ELSON et C. J. GYVES, « The Enron Failure and Corporate Governance Reform », *Wake Forest Law Review*, 2003, p. 881 ; W. B. CHANDLER III et L. E. STRINE Jr., « The New Federalism of the American Corporate Governance System: Preliminary Reflections of Two Residents of One Small State », *University of Pennsylvania Law Review*, 2003, p. 992 ; S. BHAGAT et B. BLACK, « The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance », *op. cit.*, pp. 263-265.

²⁴²³ W.-Y. OH, Y. K. CHANG et A. MARTYNOV, « The Effect of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from Korea », *op. cit.*, p. 287. Si c'était le cas, les actionnaires devraient logiquement adopter la même position (singulièrement les actionnaires de contrôle).

²⁴²⁴ D. CLARKE, « Three Concepts of the Independent Director », *op. cit.*, p. 91.

²⁴²⁵ G. KEUTGEN, « Propos sur la "Corporate Governance" en Belgique », *op. cit.*, p. 557.

²⁴²⁶ Y. DE CORDT, « Les enjeux de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 », *op. cit.*, p. 6.

²⁴²⁷ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 179 ; A. HAMDANI et R. KRAAKMAN, « Rewarding Outside Directors », *op. cit.*, p. 1683 ; E. COSENZA, « The Holy Grail of Corporate Governance

administrateurs à adopter des mesures susceptibles de réduire la valeur des actions à court terme, même si de telles mesures s'avèrent importantes pour la continuité à long terme de la société²⁴²⁸ et s'inscrivent par exemple dans une perspective de RSE. Un administrateur indépendant qui se trouve confronté à des difficultés financières a tendance à favoriser des stratégies qui génèrent des profits importants à court terme pour la société même si ces mêmes stratégies mettent en péril les intérêts à long terme de la société.²⁴²⁹ D'ailleurs, les rares études menées au sujet de l'influence de l'actionnariat des administrateurs non exécutifs sur la RSE sont mitigées.²⁴³⁰

Afin de tempérer ces craintes, il est avancé que les administrateurs indépendants, contrairement aux administrateurs exécutifs, ne sont pas censés s'impliquer dans la gestion (et *a fortiori* dans la gestion à court terme) de la société, ce qui signifie qu'ils ne peuvent en principe exercer qu'une influence limitée sur celle-ci. Le risque que les administrateurs indépendants adoptent des comportements opportunistes lorsque leur rémunération est constituée en partie en actions est supposé être relativement faible.²⁴³¹ Par ailleurs, l'article 7:91 du CSA et la disposition 7.6 du Code 2020 imposent que les actions soient conservées pendant une certaine durée (voy. *supra* n^{os} 876 et 877). La Commission Corporate Governance estime à cet égard que « la rémunération des administrateurs non exécutifs [...] est étroitement liée à l'objectif de création de valeur durable »²⁴³² et que « la structure de la rémunération des administrateurs non exécutifs [...] doit les inciter à s'investir sur le long terme ».²⁴³³ En effet, « la Commission est convaincue

Reform: Independence or Democracy? », *op. cit.*, p. 24 ; J. N. GORDON, « What Enron Means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflection », *The University of Chicago Law Review*, 2002, p. 1242.

²⁴²⁸ Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *Hastings Law Journal*, 2016, vol. 68, p. 141.

²⁴²⁹ E. FOGEL et A. GEIER, « Strangers in the house: Rethinking Sarbanes-Oxley and the independent board of directors », *op. cit.*, pp. 47-48.

²⁴³⁰ S. ELGERGENI, *The Impact of Boards' Ownership Structure on Voluntary and Mandatory Corporate Social Responsibility*, Thesis Submitted for the Degree of Doctor of Philosophy at the University of Northampton, 2018, disponible à l'adresse suivante : <https://pure.northampton.ac.uk/en/studentTheses/the-impact-of-boards-ownership-structure-on-voluntary-and-mandato>, qui conclut que l'actionnariat des administrateurs non exécutifs est corrélé de façon positive avec la RSE « obligatoire » (à savoir celle qui concerne le respect des normes et réglementations en matière de droit des employés, protections environnementales, diversité, etc.) mais de façon négative avec la RSE volontaire ; W.-Y. OH, Y. K. CHANG et A. MARTYNOV, « The Effect of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from Korea », *op. cit.*, pp. 283-297, qui concluent que l'actionnariat des administrateurs indépendants n'exerce pas une influence significative sur la RSE.

²⁴³¹ P. HEYNEN, *Onafhankelijke bestuurders: what's in a name? Over bestuurdersonafhankelijkheid in Belgische genoteerde vennootschappen*, *op. cit.*, p. 53.

²⁴³² Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du management exécutif*, janvier 2022, p. 1.

²⁴³³ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du management exécutif*, janvier 2022, p. 1.

que le rendement des actions à long terme est un bon indicateur de la création de valeur durable. Une société qui ne poursuit que des objectifs financiers et à court terme, sans tenir compte des attentes des parties prenantes concernées, peut être en mesure de susciter une réaction positive du cours à court terme, mais ne créera pas de valeur pour l'actionnaire à long terme, et *vice versa*. C'est pourquoi la Commission juge qu'il est souhaitable qu'une partie de la rémunération des administrateurs non exécutifs [...] soit liée à l'évolution du cours des actions à long terme. Le long terme est défini comme couvrant au moins plusieurs années, voire la totalité de la durée du mandat ».²⁴³⁴ Le fait que la rémunération des administrateurs indépendants ne puisse dépendre directement des résultats de la société à court terme tend en principe à promouvoir et à privilégier la création de valeur durable, définie comme « la poursuite par une entreprise d'objectifs qui vont au-delà des indicateurs financiers à court et moyen termes et du rendement des actions tout en intégrant les besoins et les attentes de l'ensemble de la société dans laquelle elle opère ainsi que les intérêts légitimes de ses actionnaires et autres parties prenantes ».²⁴³⁵ La perspective de l'administrateur indépendant est alors alignée sur celle de la société et sur la création de valeur durable puisque les administrateurs indépendants sont amenés à supporter les conséquences financières du fait que leur politique crée de la valeur durable à long terme.²⁴³⁶

Cependant, si prolonger la durée de détention des actions peut atténuer ce problème, cela ne le résout pas totalement pour autant. Le problème n'est pas tant que les administrateurs indépendants aient potentiellement un horizon à court terme, mais plutôt qu'en encourageant les décisions appelées à répondre au mieux aux intérêts de toutes les parties prenantes, ils prennent le risque de devoir sacrifier la valeur de leurs participations.²⁴³⁷

De façon plus générale, on peut s'interroger sur l'utilité pratique d'une telle recommandation. En effet, en Belgique, de nombreuses sociétés cotées ont des actionnaires de référence « à long terme » (actionnariat familial ou étatique), et on peut se demander quels bénéfices additionnels

²⁴³⁴ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du management exécutif*, janvier 2022, p. 1.

²⁴³⁵ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la création de valeur durable*, juin 2021, p. 1.

²⁴³⁶ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du management exécutif*, janvier 2022, p. 1 ; Cependant, prendre en considération les intérêts des parties prenantes ne signifie pas nécessairement que la société sera durable sur le long terme. Les administrateurs peuvent avoir égard aux intérêts des parties prenantes à court ou long terme, sans que cela soit susceptible de contribuer à la durabilité à long terme des activités de la société (V. KNAPP, « Sustainable Corporate Governance: A Way Forward? », *op. cit.*, pp. 224 et 232-233).

²⁴³⁷ A. HAMDANI et R. KRAAKMAN, « Rewarding Outside Directors », *op. cit.*, pp. 1684-1685.

en termes de perspective à long terme de tels incitants vont générer en comparaison avec (le risque de) la perte d'indépendance qui en découle pour les administrateurs indépendants. En outre, certaines sociétés ont, par la nature même de leurs activités, une vue à long terme. C'est notamment le cas pour les sociétés d'infrastructures et les sociétés immobilières. Ces sociétés n'ont pas besoin d'incitants supplémentaires pour que leurs administrateurs adoptent une perspective à long terme dès lors que l'essence même de leur activité les conduit à adopter une telle perspective.²⁴³⁸ Il est par conséquent fort probable que ces sociétés décident de s'affranchir du respect de cette disposition, en vertu du principe « *comply or explain* ». Dès lors, plutôt que de recommander que les administrateurs non exécutifs reçoivent une partie de leur rémunération sous la forme d'actions de la société (ce qui implique, qu'en vertu du « *comply or explain* », les sociétés doivent se justifier si elles ne souhaitent pas le faire), il serait plus judicieux d'indiquer que les sociétés ont la *possibilité* de rémunérer leurs administrateurs non exécutifs en actions.²⁴³⁹

1011. En définitive, nous ne pensons pas que (i) la détention d'actions par l'administrateur indépendant lui permette nécessairement de favoriser la prise de décisions socialement responsables, et que (ii) ce soit la proportion limitée d'actions dans la rémunération totale de l'administrateur indépendant qui puisse expliquer l'influence mitigée des administrateurs indépendants dans le domaine de la RSE. Au contraire, au plus l'administrateur indépendant détient d'actions, au plus il devient, avant tout, un actionnaire important de la société. En revanche, comme nous l'avons déjà mentionné précédemment, il conviendrait de davantage lier la rémunération de l'administrateur indépendant aux performances sociétales de la société dans laquelle il exerce sa fonction.

§ 3. Régime de responsabilité

1012. Théoriquement, la perspective de voir sa responsabilité engagée devrait contribuer à motiver les administrateurs indépendants à exercer correctement leur tâche.²⁴⁴⁰ Or le régime de responsabilité des administrateurs indépendants est tel qu'il ne les encourage pas assez à consacrer du temps et de l'énergie à l'accomplissement de leurs missions.²⁴⁴¹

²⁴³⁸ Spencer Stuart, 2021 Belgium Spencer Stuart Board Index, 2021.

²⁴³⁹ Spencer Stuart, 2021 Belgium Spencer Stuart Board Index, 2021.

²⁴⁴⁰ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 167.

²⁴⁴¹ G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, pp. 4-5.

1013. En effet, les articles consacrés dans le CSA à la responsabilité (générale) des administrateurs (qui, en l'absence de régime particulier pour les administrateurs indépendants, leur sont également applicables, voy. *supra* n° 884), semblent procéder principalement du souci d'alléger le régime de responsabilité en les protégeant contre les actions en responsabilité plutôt qu'en facilitant celles-ci.²⁴⁴² Le plafonnement de responsabilité joue un rôle important à cet égard en apaisant les craintes des dirigeants, cernés par de nombreuses responsabilités. L'appréciation marginale et la possibilité de se décharger de toute responsabilité solidaire illustrent également la volonté de protéger les administrateurs.²⁴⁴³

1014. Les raisons d'une telle protection sont, premièrement, qu'un régime de responsabilité trop lourd risque de dissuader les administrateurs à prendre des risques et, par conséquent, les incite à « sur-surveiller » et à prendre des décisions conservatrices. Les plafonds de responsabilité et la forte réduction du nombre de sanctions pénales sont ainsi conçus « pour encourager un esprit d'entreprise trop atone ».²⁴⁴⁴ La deuxième raison est que la crainte d'une responsabilité peut décourager de nombreux administrateurs talentueux à solliciter ou accepter des postes d'administrateur s'ils risquent de voir leur réputation entachée.²⁴⁴⁵

Cependant, ce faisant, le CSA « semble ainsi donner le coup de grâce à la responsabilité effective des administrateurs ainsi qu'à la fonction préventive et dissuasive de leur responsabilité civile ».²⁴⁴⁶

1015. D'ailleurs, comme nous l'avons vu, en pratique, l'action en responsabilité pour faute de gestion a peu de succès en pratique et l'*actio mandati* visant à mettre en cause la responsabilité des membres d'un comité consultatif sera plutôt exceptionnelle, tout comme l'action sociale

²⁴⁴² *Contra*, voy. P. DE WOLF, « La (nouvelle) révision du régime de responsabilité des administrateurs par le Code des sociétés et des associations », *op. cit.*, p. 27 : « De nouveaux inhibiteurs sont [toutefois] apparus, tels que l'extension de la solidarité entre administrateurs pour leurs fautes de gestion, les exceptions mises à l'application des plafonds de responsabilité qui pourraient anéantir l'intérêt même du plafond, l'introduction d'un texte relatif à la responsabilité pour la poursuite fautive d'une activité déficitaire [...] Au lieu de parfaire un droit de la responsabilité des dirigeants qui doit aboutir à indemniser justement la victime d'un dommage qui est la conséquence d'une mauvaise gestion, le législateur sanctionne et punit le dirigeant ».

²⁴⁴³ S. DE DIER et J. VANANROYE, « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *op. cit.*, p. 40.

²⁴⁴⁴ P. DE WOLF, « La (nouvelle) révision du régime de responsabilité des administrateurs par le Code des sociétés et des associations », *op. cit.*, p. 27.

²⁴⁴⁵ Une manière d'encourager les administrateurs indépendants à accepter une mission malgré un risque plus élevé de voir leur responsabilité mise en cause serait de les rémunérer davantage. Mais comme nous l'avons vu, une rémunération élevée compromet l'indépendance (A. HAMDANI et R. KRAAKMAN, « Rewarding Outside Directors », *op. cit.*, pp. 1678 et 1690) ; D. C. LANGEVOORT, « The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability », *op. cit.*, p. 818.

²⁴⁴⁶ L. CORNELIS et A. FRANÇOIS, « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », *op. cit.*, p. 294.

minoritaire. Il en sera de même pour la mise en cause de la responsabilité individuelle d'un membre du comité consultatif par un tiers à la société. La responsabilité personnelle des administrateurs indépendants est ainsi rarement mise en cause. L'appréciation marginale implique en outre qu'il n'y a qu'une faible probabilité que la responsabilité des administrateurs indépendants puisse être engagée.²⁴⁴⁷

Cette situation vaut d'autant plus dans le domaine de la RSE : en l'absence de mission légale contraignante dévolue aux administrateurs indépendants en matière de RSE, le risque de sanctions pour ne pas avoir suffisamment encouragé une démarche socialement responsable est quasiment nul (voy. *supra* n° 999).

1016. De plus, quand bien même leur responsabilité personnelle devrait être engagée, les administrateurs indépendants doivent rarement payer « de leur poche » les éventuels dommages qu'ils auraient causés, notamment grâce à l'assurance « D&O » qui souvent les couvre.²⁴⁴⁸

1017. Dès lors, bien qu'un régime de responsabilité existe, le fait qu'il soit très protecteur et qu'il y ait peu de risque que la responsabilité personnelle des administrateurs indépendants soit engagée (singulièrement en l'absence de mission spécifique liée à la RSE) (i) n'incite pas ces derniers à se positionner activement en tant que vecteurs renforcés de RSE en exerçant davantage de surveillance, en s'informant plus sur la politique de RSE de la société et les intérêts de ses parties prenantes, en posant davantage de questions,... ni (ii) ne les dissuade d'adopter un comportement passif, de se conformer à l'avis de la majorité, de fermer les yeux sur certaines pratiques pourtant préoccupantes,...²⁴⁴⁹

²⁴⁴⁷ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, pp. 171-172 ; A. HAMDANI et R. KRAAKMAN, « Rewarding Outside Directors », *op. cit.*, pp. 1686-1687 ; V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 614.

²⁴⁴⁸ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 88 ; V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 615.

²⁴⁴⁹ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 173.

SECTION 2. PRÉSENCE DE FACTEURS « NÉGATIFS » INCITANT À LA PASSIVITÉ

§ 1. Contexte

1018. Comme nous l'avons vu dans la section précédente, les administrateurs indépendants peuvent difficilement être des vecteurs renforcés de RSE en raison (i) de l'absence de mission spécifique qui leur serait confiée visant à ce qu'ils protègent les intérêts des diverses parties prenantes dans une perspective de RSE, (ii) du niveau de rémunération relativement bas et (iii) du régime de responsabilité protecteur dont ils bénéficient. Leur motivation à agir énergiquement en faveur de la RSE se voit alors compromise par l'absence de facteurs incitatifs.²⁴⁵⁰

1019. L'administrateur indépendant est par ailleurs susceptible d'éprouver quelques difficultés à être un vecteur renforcé de RSE en raison des multiples facteurs psychosociaux et dynamiques de groupe dont il peut souffrir, malgré le fait qu'il réponde à tous les critères formels d'indépendance énumérés dans le Code 2020. Sa motivation à se positionner en faveur de la RSE se voit cette fois-ci compromise par la présence de facteurs « négatifs ».

1020. Historiquement, la littérature relative au conseil d'administration s'est caractérisée par son attention presque exclusivement portée à l'étude des effets directs des caractéristiques des conseils d'administration sur la performance, comme, par exemple, l'influence de la taille du conseil ou de la proportion d'administrateurs indépendants sur la performance. L'idée sous-jacente est qu'avec une structure et une composition adéquates, le conseil pourra effectuer ses tâches correctement et ainsi améliorer la performance de la société. Cependant, après plusieurs décennies de recherches, aucune preuve évidente de ces effets directs n'a pu être apportée (voy. *supra* n^{os} 659 et s.).²⁴⁵¹

1021. L'absence de soutien empirique clair a semé le doute sur la pertinence à considérer des mesures relatives à la structure du conseil d'administration comme des indicateurs adéquats pour comprendre l'efficacité du conseil d'administration. En définitive, on s'est aperçu que

²⁴⁵⁰ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 123 ; M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 84.

²⁴⁵¹ A. LEVRAU, F. D'HONDT et M. TIMMERMAN, « Boards Dynamics and Directors' Personality: Lifting the Veil », in *Governance: the Art of Aligning Interests – Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, p. 116.

l'étude d'autres variables susceptibles d'interférer entre les caractéristiques du conseil et les résultats liés à la performance avait été négligée.²⁴⁵²

1022. A la fin des années 1990, un tournant s'amorce grâce aux travaux de FORBES et MILLIKEN²⁴⁵³ qui contribuent à l'émergence d'une nouvelle approche et d'une meilleure compréhension du fonctionnement interne d'un conseil d'administration et de son efficacité en tant que groupe²⁴⁵⁴, en utilisant des méthodes de recherche alternatives et/ou des connaissances relevant d'autres disciplines telles que la psychologie sociale ou le comportement organisationnel.²⁴⁵⁵

Cette nouvelle approche ouvre ainsi la voie à l'idée selon laquelle les décisions concernant la société sont prises par des personnes, et dans le cas d'un conseil, par un groupe de pairs, agissant ensemble en tant que collège. Ce processus de prise de décision, loin d'être une activité purement rationnelle, comporte de nombreux biais complexes qui exercent une influence extrêmement puissante tant sur la façon dont les individus se comportent, sur ce qu'ils pensent que sur ce qu'ils ressentent.²⁴⁵⁶ Les membres du groupe s'influencent mutuellement, en particulier dans des groupes relativement petits, et chaque étape du processus de prise de décision est soumise à une dynamique spécifique²⁴⁵⁷ et à un ensemble d'interactions dont il serait difficile de rendre compte de façon exhaustive, tant au regard de la diversité des acteurs en présence (en l'occurrence, le président, le *CEO*, les administrateurs exécutifs, les administrateurs non exécutifs, les administrateurs indépendants) que de multiples variables intimement liées à la société visée (contexte actionnarial, répartition des pouvoirs, stade de développement,...).²⁴⁵⁸

²⁴⁵² A. LEVRAU, F. D'HONDT et M. TIMMERMAN, « Boards Dynamics and Directors' Personality: Lifting the Veil », *op. cit.*, p. 116.

²⁴⁵³ D. P. FORBES et F. J. MILLIKEN, « Cognition and Corporate Governance: Understanding Board of Directors as Strategic Decision-Making Groups », *Academy of Management Review*, 1999, vol. 24, n° 3, pp. 489-505 ; J. WINTER, « The Human Experience of Being-in-the-Board: A Phenomenological Approach », *op. cit.*, p. 135.

²⁴⁵⁴ B. E. HERMALIN et M. S. WEISBACH, « Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature », *op. cit.*, pp. 7-26.

²⁴⁵⁵ A. LEVRAU, F. D'HONDT et M. TIMMERMAN, « Boards Dynamics and Directors' Personality: Lifting the Veil », *op. cit.*, p. 116 ; Voy. not. A. PUGLIESE, G. NICHOLSON et P.-J. BEZEMER, « An Observational Analysis of the Impact of Boards Dynamics and Directors' Participation on Perceived Board Effectiveness », *British Journal of Management*, 2015, vol. 26, n° 1, pp. 1-25 ; M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *University of Cincinnati Law Review*, 2003, vol. 71, p. 1237.

²⁴⁵⁶ R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *Brooklyn Law Review*, 2005, p. 1265.

²⁴⁵⁷ A. LEVRAU, F. D'HONDT et M. TIMMERMAN, « Boards Dynamics and Directors' Personality: Lifting the Veil », *op. cit.*, p. 118.

²⁴⁵⁸ A. LEVRAU, F. D'HONDT et M. TIMMERMAN, « Boards Dynamics and Directors' Personality: Lifting the Veil », *op. cit.*, p. 118.

Il en résulte que, pour améliorer la performance (tant financière que non financière) d'une société, il faut, entre autres, comprendre la dynamique de son conseil d'administration. Pour ce faire, il convient de s'intéresser au comportement individuel de chaque administrateur²⁴⁵⁹, tout en gardant à l'esprit que le conseil ne se réduit pas à une simple agrégation d'individus mais constitue également, en tant que tel, un système social complexe.²⁴⁶⁰

1023. Ainsi, même si l'administrateur indépendant répond à tous les critères d'indépendance au moment de sa nomination (d'ordre fonctionnel, capitalistique, patrimonial et familial, voy. *supra* nos 741 et s.), il est rapidement soumis à des facteurs sociaux et psychologiques ainsi qu'à des dynamiques de groupe qui peuvent compromettre son indépendance²⁴⁶¹, que l'on appelle aussi « biais structurels ». Dans le contexte qui nous occupe, ce terme fait référence aux biais que les membres du conseil d'administration peuvent avoir les uns envers les autres et envers le *management* ou l'actionnaire de contrôle, selon les contextes actionnariaux, qui résultent du lien culturel commun, de l'empathie et de la collégialité partagées par la plupart des administrateurs, de la dépendance ou des liens économiques ou psychologiques envers les dirigeants de la société (en particulier le *CEO*) ou l'actionnaire majoritaire, et du processus de sélection/révocation des administrateurs.²⁴⁶² Ces biais structurels ne sont toutefois pas l'apanage des seuls administrateurs indépendants : tout administrateur, qu'il soit exécutif ou non exécutif, est susceptible d'y être soumis.

L'analyse de ces biais structurels est d'autant plus pertinente qu'il est fréquent que l'administrateur concerné ne sache ni identifier ni contrôler ces biais structurels, voire, plus

²⁴⁵⁹ A. LEVRAU, F. D'HONDT et M. TIMMERMAN, « Boards Dynamics and Directors' Personality: Lifting the Veil », *op. cit.*, p. 120.

²⁴⁶⁰ R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, pp. 1260 et 1285 ; J. A. FANTO, « Recognizing the "Bad Barrel" in Public Business Firms: Social and Organizational Factors in Misconduct by Senior Decision-Makers », *Buffalo Law Review*, 2009, vol. 57, n° 1, pp. 1-82.

²⁴⁶¹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 291 ; D. LIN, « Beyond Beholden », *op. cit.*, pp. 527-528 ; G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, pp. 121, 124 et 138-143 ; B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *Hastings Law Journal*, 2014, pp. 761-810 ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, pp. 443-475 ; F. TUNG, « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *op. cit.*, pp. 1175-1190 ; A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, pp. 237-294 ; M. GONZÁLEZ, R. MODERNELL et E. PARÍS, « Herding Behaviour Inside the Board: An Experimental Approach », *Corporate Governance: An International Review*, 2006, pp. 388-405 ; R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, pp. 1259-1285.

²⁴⁶² U. RODRIGUES, « The Fetishization of Independence », *op. cit.*, p. 460 ; E. COSENZA, « The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy? », *op. cit.*, pp. 25-26 ; J. VELASCO, « Structural Bias and the Need for Substantive Review », *Washington University Law Quarterly*, 2004, vol. 82, p. 824.

important encore, ignore dans quelle mesure ces biais influent sur ses décisions et son comportement.²⁴⁶³

1024. En d'autres termes, les administrateurs indépendants peuvent éprouver certaines difficultés à se positionner en tant que vecteurs renforcés de RSE dans la mesure où ils ne seront pas nécessairement enclins à critiquer ou aller à l'encontre des préférences sociétales de leurs collègues ou de ceux qui les ont nommés au regard des liens sociaux qui les lient ou du sentiment de gratitude qu'ils peuvent éprouver, ou encore de la dynamique de groupe à laquelle ils sont soumis.

Rappelons cependant la mise en garde effectuée précédemment : ce n'est pas parce que, au travers de ces biais structurels, l'actionnaire majoritaire (dans une structure d'actionnariat concentré) ou le *management* (dans une structure d'actionnariat dispersé) risque ou est en mesure d'exercer une pression sur l'administrateur indépendant que la politique de RSE de la société en sera nécessairement négativement impactée. Si l'actionnaire majoritaire/le *management* est un fervent défenseur de la RSE, le fait que l'indépendance de l'administrateur indépendant ne soit pas suffisamment garantie parce que ce dernier est, en réalité, sous l'influence de l'actionnaire majoritaire/*management*, n'emporte pas de problème fondamental ou n'exerce pas une influence négative en termes de RSE. La situation sera en revanche plus problématique dans le cas inverse.

1025. Enfin, avant d'entamer l'analyse des facteurs psychosociaux et des dynamiques de groupes qui peuvent influencer le comportement de l'administrateur indépendant, nous insistons sur le fait que, ce faisant, notre souhait n'est pas de donner une image de l'administrateur indépendant (et de l'être humain en général) comme étant une personne exclusivement intéressée. Les administrateurs indépendants ne sont pas uniquement mus par le désir de conserver leur fonction (et les différents avantages qui y sont associés) ou d'être réélus. On ne saurait toutefois compter ou miser uniquement sur leur seule intégrité ou sens du professionnalisme. Si c'était le cas, la plupart des recommandations de *corporate governance* et systèmes d'incitations seraient d'ailleurs inutiles.²⁴⁶⁴ Notre objectif consiste donc plutôt à susciter une certaine prudence mais surtout à encourager un dialogue entre les sciences

²⁴⁶³ A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 240.

²⁴⁶⁴ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1284.

juridiques et les autres sciences humaines en général, particulièrement la psychologie sociale et le comportement organisationnel, qui ont souvent été négligées dans l'équation.

§ 2. Facteurs psychosociaux

1° Liens personnels et d'amitié

1026. Les administrateurs indépendants peuvent avoir noué des liens sociaux étroits avec le *CEO*, les autres administrateurs ou encore l'actionnaire majoritaire/de contrôle, en dehors de leur implication dans la société en tant qu'administrateurs indépendants. Ils peuvent faire partie des mêmes réseaux ou tout simplement être amis.²⁴⁶⁵

Il n'est en effet pas rare que les administrateurs indépendants soient sélectionnés dans le cercle des connaissances/amis de membres siégeant au conseil (représentant éventuellement l'actionnaire de contrôle) ou par l'actionnaire de contrôle lui-même, par le biais de contacts informels.²⁴⁶⁶ Un administrateur qui appartient au même cercle social que celui du dirigeant (ou de l'actionnaire de contrôle) a d'ailleurs plus de probabilité d'obtenir un poste d'administrateur indépendant.²⁴⁶⁷

1027. Mis à part le critère relatif aux liens familiaux (voy. *supra* n^{os} 796 et s.), les critères énumérés dans le Code 2020 n'englobent pas ces liens sociaux et personnels. La plupart des critères d'indépendance ne cherchent d'ailleurs pas à éviter toute relation étroite entre les administrateurs indépendants et l'actionnaire de contrôle. Le Code 2020 vise principalement à éviter des liens trop étroits avec les administrateurs exécutifs et beaucoup moins à éviter toute relation avec l'actionnaire de contrôle. La disposition 3.5.5, qui est le seul critère concret concernant l'indépendance vis-à-vis de l'actionnaire de contrôle, exige seulement que l'actionnaire qui détient des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société ne se porte pas candidat à une fonction d'administrateur indépendant, ni qu'il nomme un administrateur indépendant.

²⁴⁶⁵ J. R. BROWN, Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *op. cit.*, p. 146 ; B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 780 ; L. D. SOLOMON, « Restructuring the Board of Directors: Fond Hope - Faint Promise? », *op. cit.*, pp. 584-586.

²⁴⁶⁶ H. DE WULF, *Taak en loyaleitisplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 177.

²⁴⁶⁷ F. KRAMARZ et D. THESMARD, « Social Networks in the Boardroom », *Journal of the European Economic Association*, 2013, vol. 11, n° 4, pp. 780-807.

Ceci n'empêche toutefois pas cet actionnaire de contrôle de se rappeler au bon souvenir des administrateurs qui siègent au sein du comité de nomination et dont la fonction est entre ses mains puisqu'il les nomme et les révoque (voy. aussi *infra* n° 1049).²⁴⁶⁸

Il résulte de cette absence d'interdiction de liens sociaux ou personnels que pourrait être considéré comme indépendant l'administrateur qui a noué des liens personnels d'amitié avec un administrateur, un *manager* exécutif, le délégué à la gestion journalière, un actionnaire de contrôle ou un membre du personnel de direction.

On pourrait toutefois objecter qu'outre les critères du Code 2020, l'administrateur indépendant, pour être qualifié comme tel, doit respecter la définition générale de l'indépendance de l'article 7:87 CSA : « un administrateur d'une société cotée est considéré comme indépendant s'il n'entretient pas avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril » (nous soulignons). Cependant, comme il revient à l'assemblée générale de trancher à la majorité (voy. *supra* n° 814), cette dernière pourrait estimer, au moment de la nomination de ce candidat administrateur indépendant, que les liens d'amitié existant entre ce dernier et un actionnaire important par exemple ne sont pas de nature à mettre son indépendance en péril. On comprend ainsi combien il est délicat de se fier au jugement de l'assemblée générale lorsqu'elle doit décider si l'administrateur indépendant pressenti peut être considéré comme indépendant.²⁴⁶⁹

1028. Si cette question des liens sociaux et personnels est importante, c'est parce que la présence de ces liens peut exercer une influence non négligeable sur le rôle de surveillance dont est investi l'administrateur indépendant²⁴⁷⁰ et, dans une certaine mesure, sur son rôle de vecteur éventuel de RSE.

²⁴⁶⁸ P. HEYNEN, « Welke rol voor Belgische onafhankelijke bestuurders? », *op. cit.*, p. 112 ; P. HEYNEN, *Onafhankelijke bestuurders: what's in a name? Over bestuurdersonafhankelijkheid in Belgische genoteerde vennootschappen*, *op. cit.*, p. 79.

²⁴⁶⁹ H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », *op. cit.*, p. 220.

²⁴⁷⁰ F. TUNG, « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *op. cit.*, p. 1178 ; C. A. HILL et B. H. McDONNELL, « Disney, Good Faith, and Structural Bias », *Journal of Corporation Law*, 2007, pp. 833-864.

Il est en effet généralement reconnu qu'entretenir des liens sociaux avec quelqu'un incite à interpréter favorablement les intentions et actions de cette même personne.²⁴⁷¹ Un administrateur indépendant qui entretient des liens sociaux avec le *CEO*, les autres administrateurs ou l'actionnaire majoritaire/de contrôle sera généralement enclin à leur accorder le bénéfice du doute et partant, à exercer une surveillance plus laxiste sur ceux-ci.²⁴⁷² Le fait que l'administrateur indépendant connaisse ces personnes par le biais de réceptions, de concerts et autres événements et activités sociales, peut affecter négativement sa volonté d'évaluer de manière critique leur performance, de remettre en question leur jugement ou de s'opposer à leurs vues/désirs.²⁴⁷³

Ainsi, concernant la RSE, l'administrateur indépendant pourrait être réticent à aller à l'encontre des préférences sociétales du *management*, du *CEO* ou encore de l'actionnaire de contrôle (via les administrateurs qui le représentent), à s'insurger contre la qualité médiocre, voire l'absence de démarche socialement responsable au sein de la société. Il n'est donc pas inconcevable que le comportement qu'adopterait cet administrateur indépendant s'aligne sur les intérêts de ces personnes parce qu'il a des liens particuliers avec celles-ci, éventuellement au détriment des autres *stakeholders* de la société.²⁴⁷⁴

1029. Certains auteurs se sont néanmoins montrés plus sceptiques sur l'influence qu'aurait le lien social sur l'objectivité et donc sur l'indépendance d'un administrateur. D'une part, si l'administrateur indépendant entretient des liens sociaux ou d'amitié avec le *CEO*, les autres administrateurs ou un actionnaire important de la société, on peut penser qu'il éprouve moins de scrupules et se sente à l'aise pour leur faire part de ses préoccupations en toute confiance.

²⁴⁷¹ B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 780 ; F. TUNG, « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *op. cit.*, p. 1179 ; B.-H. HWANG et S. KIM, « It Pays to Have Friends », *Journal of Financial Economics*, 2009, vol. 93, pp. 138-158.

²⁴⁷² J. R. BROWN, Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *op. cit.*, pp. 147-148 ; F. KRAMARZ et D. THESMARD, « Social Networks in the Boardroom », *op. cit.*, p. 781 ; F. TUNG, « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *op. cit.*, p. 1183 ; L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 150 ; V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, pp. 612-613.

²⁴⁷³ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1286 ; H. DE WULF, *Taak en loyaleitplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 177 ; V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, pp. 612-613.

²⁴⁷⁴ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, pp. 1286-1287.

D'autre part, les administrateurs indépendants ne vont pas compromettre ou sacrifier leur réputation « juste » pour favoriser les intérêts de leurs amis et préserver ainsi leur amitié.²⁴⁷⁵

Ce point de vue nous semble contestable : il n'est pas certain que la réputation des administrateurs indépendants souffre du fait qu'ils « favorisent » les relations sociales qu'ils entretiennent avec le *management*, les membres du conseil d'administration ou un actionnaire important de la société (voy. *infra* n^{os} 1044 et s.). Favoriser ces relations sociales peut en effet s'avérer bénéfique pour l'administrateur : comme nous l'avons vu, non seulement l'obtention d'un siège au sein du conseil d'administration dépend souvent des relations sociales entretenues entre l'administrateur indépendant et le *management*, le *CEO* ou un actionnaire important de la société, mais surtout, si l'administrateur indépendant souhaite rester au conseil d'administration, il doit veiller à ce que ces relations ne se détériorent pas en évitant, par exemple, de critiquer trop ouvertement les positions de l'actionnaire de contrôle ou des administrateurs qui le représentent (voy. *infra* n^{os} 1040 et s.). Cela dépend également de la gravité de la question à traiter : face à un cas grave, susceptible d'engager sa responsabilité ou d'entraîner des articles critiques dans la presse, la réputation de l'administrateur indépendant peut souffrir si ce dernier se laisse influencer par des copinages. C'est moins le cas lorsqu'il s'agit de décision plus ordinaires, qui ont toutes les chances de passer inaperçues.

1030. Les critères d'indépendance figurant dans le Code 2020 ne tiennent donc pas compte de toutes les influences potentielles susceptibles d'affecter le comportement d'un administrateur indépendant et on peut d'ailleurs douter que ces critères puissent un jour être exhaustifs, même en les élargissant à d'autres facteurs d'exclusion.²⁴⁷⁶ Notre capacité à traduire juridiquement le concept d'indépendance *ex ante* connaît des limites, et la question des influences sociales est d'ailleurs trop large, subjective et subtile pour qu'une énumération des critères d'indépendance, exhaustive soit possible (voy. *infra* n^{os} 1076 et s. sur la distinction entre indépendance formelle et indépendance d'esprit).²⁴⁷⁷ Par ailleurs, ce qui compte en réalité n'est pas uniquement la nature de la relation entre l'administrateur indépendant et l'actionnaire majoritaire/de contrôle ou le *management*, mais davantage le besoin ou l'envie de rester dans les bonnes grâces de ces

²⁴⁷⁵ E. N. VEASEY, « The Defining Tension in Corporate Governance in America », *The Business Lawyer*, 1997, p. 406 ; M. P. DOOLEY et E. N. VEASEY, « The Role of the Board in Derivative Litigation: Delaware Law and the Current ALI Proposals Compared », *The Business Lawyer*, 1989, pp. 534-535.

²⁴⁷⁶ F. TUNG, « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *op. cit.*, p. 1185.

²⁴⁷⁷ F. TUNG, « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *op. cit.*, p. 1185.

derniers, comme nous le verrons ci-après²⁴⁷⁸, ce qui est encore plus difficilement appréhendable par le droit. Il est donc peu probable que l'existence de tels liens soit un jour prise en considération dans l'appréciation de l'indépendance d'un administrateur. Une telle extension n'est d'ailleurs pas nécessairement souhaitable en ce qu'elle compliquerait davantage la tâche, déjà ardue, de trouver des administrateurs indépendants qualifiés.²⁴⁷⁹

En définitive, l'existence de liens sociaux peut compromettre la possibilité d'avoir des administrateurs « véritablement » indépendants et partant, freiner l'administrateur indépendant à se positionner en vecteur renforcé de RSE, et il est difficile, si pas impossible, d'y remédier.²⁴⁸⁰

2° Intérêt personnel

1031. Sans grande surprise, les individus recherchent en général des bénéfices (qu'ils soient financiers, sociaux ou autre) tant pour eux-mêmes que pour leurs proches. Les administrateurs, qu'ils soient indépendants ou non, cherchent ainsi à conserver les multiples avantages dont ils bénéficient en tant qu'administrateurs, et aspirent à entretenir une image d'eux attractive et une solide réputation. Ils adopteront dès lors un comportement qui le permette.

- 2.1. Maintien des avantages associés à la fonction d'administrateur indépendant
 - 2.1.1. *Avantages associés à la fonction d'administrateur indépendant*
 - Rémunération annuelle et jetons de présence

1032. Comme nous l'avons vu précédemment au sujet de la rémunération de l'administrateur indépendant, les administrateurs indépendants sont rémunérés pour la fonction qu'ils exercent au sein du conseil ou au sein de comités consultatifs. Cette rémunération prend notamment la forme d'une rémunération annuelle fixe, accompagnée ou non de jetons de présence (voy. *supra* n^{os} 857 et s.).

²⁴⁷⁸ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 84.

²⁴⁷⁹ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 152.

²⁴⁸⁰ J. WINTER et E. VAN DE LOO, « Board on Task: Developing a Comprehensive Understanding of the Performance of Boards », *op. cit.*, p. 231 ; L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 152.

1033. L’octroi de cette rémunération n’est cependant pas pris en compte lorsqu’il s’agit d’apprécier l’indépendance de l’administrateur. On se souviendra en effet qu’en vertu de la disposition 3.5 du Code 2020, l’administrateur indépendant ne doit pas « recevoir, ou avoir reçu durant [son] mandat ou durant une période de trois ans précédant [sa] nomination, une rémunération significative ou un autre avantage important de nature patrimoniale de la société ou d’une société ou d’une personne liée à celle-ci, *en dehors des honoraires éventuellement perçus comme administrateur non exécutif* » (nous soulignons).

Outre que cette disposition néglige le fait que l’octroi d’avantages financiers, tout minimes ou peu significatifs qu’ils soient, est susceptible de compromettre la vigilance et l’indépendance de l’administrateur indépendant²⁴⁸¹, on constate aussi et surtout que paradoxalement :

- 1° d’un côté, au regard du biais que cela serait susceptible d’impliquer dans le chef de l’administrateur indépendant, l’octroi d’une rémunération significative ou d’un avantage important de nature patrimoniale est considéré comme un facteur disqualifiant ; mais que
- 2° d’un autre côté, le simple fait de qualifier une rémunération comme des « honoraires perçus comme administrateur non exécutif » élimine tout risque de biais.²⁴⁸²

Plusieurs raisons sont généralement avancées pour justifier cette exclusion des honoraires perçus en tant qu’administrateur non exécutif.

Tout d’abord, la rémunération des administrateurs indépendants est souvent qualifiée de symbolique et, par conséquent, ne saurait susciter de sérieuses préoccupations. Certes, la rémunération des administrateurs non exécutifs est loin d’atteindre les niveaux de rémunération des dirigeants. Cependant, elle ne saurait être considérée comme symbolique pour autant.²⁴⁸³

En Belgique, dans les sociétés cotées, la rémunération totale moyenne d’un administrateur non exécutif (qui, pour rappel, exerce cette fonction à temps partiel et perçoit souvent d’autres revenus à côté) s’élevait en 2021 à 47.700€ (60.920€ dans les sociétés du BEL 20 et 40.100€ dans les sociétés du BEL Mid), avec une rémunération annuelle fixe s’élevant en moyenne à

²⁴⁸¹ S. BOULERNE et J.-M. SAHUT, « Les sources d’inefficacité des mécanismes de gouvernance d’entreprise », *op. cit.*, pp. 383-384 ; M. J. CONYON et S. I. PECK, « Board Control, Remuneration Committees, and Management Remuneration », *Academy of Management Journal*, 1998, vol. 41, pp. 146-157, spéc. p. 147.

²⁴⁸² L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 155.

²⁴⁸³ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 155.

33.830 € (44.400€ dans les sociétés du BEL 20 et 27.700€ dans les sociétés du BEL Mid).²⁴⁸⁴ Par comparaison, en 2020, un travailleur belge occupé à temps plein gagnait en moyenne 3.832€ brut par mois.²⁴⁸⁵ Le montant moyen d'un jeton de présence s'élevait par ailleurs en 2021 à 2.230€ dans une société du BEL 20 et 2.200€ dans une société du BEL Mid.²⁴⁸⁶ Ces jetons de présence, qui peuvent être le seul mode de rémunération des administrateurs indépendants, peuvent représenter un montant significatif au point qu'on peut se demander si l'administrateur indépendant peut rester psychologiquement indépendant de cette source de revenus complémentaires, surtout s'il exerce peu d'autres fonctions par ailleurs. Si l'administrateur indépendant se voit chargé de toujours plus de tâches et de responsabilités (ce qui est la tendance actuelle), il est en outre fort probable qu'il perçoive encore davantage de jetons de présence s'il est amené à assister à de nombreuses réunions pour accomplir toutes ses tâches, augmentant ce faisant sa rémunération.²⁴⁸⁷

Pour justifier l'exclusion des « honoraires perçus comme administrateur non exécutif », il est ensuite généralement avancé que le fait que les administrateurs indépendants aient en général d'autres sources de revenus permet d'atténuer toute crainte que cette rémunération compromette leur indépendance. En effet, la fonction d'administrateur non exécutif n'implique qu'un engagement à temps partiel, et de nombreux administrateurs exercent souvent d'autres fonctions à côté, notamment de *CEO*, qui peuvent leur offrir une rémunération confortable.²⁴⁸⁸ Comparée à la rémunération perçue pour ces autres activités, la rémunération perçue en qualité d'administrateur indépendant/non exécutif peut être relativement insignifiante.²⁴⁸⁹ Du fait de l'exercice de ces multiples fonctions, leur rémunération globale peut être relativement élevée, et la valeur marginale réelle d'un revenu supplémentaire n'est, en réalité, pas si élevée que cela (voy. également *supra* n° 1002).²⁴⁹⁰

Bien évidemment, la justification la plus pragmatique derrière l'exclusion des « honoraires perçus comme administrateur non exécutif » dans l'appréciation de l'indépendance réside dans

²⁴⁸⁴ Spencer Stuart, *2021 Belgium Spencer Stuart Board Index*, 2021.

²⁴⁸⁵ Statbel, *Salaires mensuels bruts moyens*, <https://statbel.fgov.be/fr/themes/emploi-formation/salaires-et-cout-de-la-main-doeuvre/salaires-mensuels-bruts-moyens#news>.

²⁴⁸⁶ Spencer Stuart, *2021 Belgium Spencer Stuart Board Index*, 2021.

²⁴⁸⁷ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 156.

²⁴⁸⁸ B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 778 ; A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, pp. 253-254.

²⁴⁸⁹ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 156.

²⁴⁹⁰ A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, pp. 253-254.

le fait que la prise en compte de ces honoraires impliquerait que personne ne puisse être considéré comme indépendant.²⁴⁹¹ Et par ailleurs, si les administrateurs indépendants ne sont pas payés ou mal payés, ils consacreront encore moins de temps et d'attention à leur mission.

Quoi qu'il en soit, même à estimer que la rémunération que perçoivent les administrateurs indépendants (en tant qu'administrateurs non exécutifs) soit symbolique et/ou d'importance marginale par rapport à l'ensemble de leurs revenus, le fait que le Code 2020 ne tienne pas compte de l'ensemble des liens financiers qui unissent l'administrateur indépendant à la société illustre les limites d'une recherche d'une véritable indépendance des administrateurs.²⁴⁹²

➤ Rémunération en actions

1034. Comme nous l'avons vu précédemment (voy. *supra* n^{os} 869 et s.), la rémunération de l'administrateur indépendant peut également prendre la forme d'actions de la société. Le Code 2020 recommande en effet qu'un administrateur non exécutif (y compris donc l'administrateur indépendant) reçoive une partie de sa rémunération sous la forme d'actions de la société, qui seront conservées au moins un an après que l'administrateur non exécutif ait quitté le conseil et au moins trois ans après leur attribution.²⁴⁹³ Une limite est cependant fixée : en vertu de la disposition 3.5 du Code 2020, un administrateur indépendant ne peut détenir directement ou indirectement (seul ou de concert), au moment de sa nomination, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital ou des droits de vote de la société.

1035. D'après la Commission Corporate Governance, la partie de la rémunération payée en actions pourrait se situer entre 15 % et 30 % de la rémunération.²⁴⁹⁴ Sans être négligeable pour autant, la détention d'actions ne représente pas la majeure partie de la rémunération totale de l'administrateur indépendant. Par ailleurs, à l'heure actuelle, peu de sociétés ont mis en place un tel système de rémunération. D'après le rapport d'étude établi par GUBERNA et la FEB au sujet du respect du Code 2020 dans les sociétés du BEL 20, BEL Mid et BEL Small, seules neuf sociétés sur un total de quatre-vingts (11 %) prévoient la rémunération partielle des

²⁴⁹¹ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 156.

²⁴⁹² L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 156.

²⁴⁹³ Dispositions 7.5 et 7.6 du Code 2020.

²⁴⁹⁴ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du management exécutif*, janvier 2022, p. 1.

administrateurs non exécutifs sous la forme d'actions de la société.²⁴⁹⁵ Le 2021 Spencer Stuart Board Index fait état de chiffres un peu plus élevés, quoique faibles au demeurant, puisque seules 20 % des sociétés interrogées prévoyaient l'octroi d'actions à leurs administrateurs non exécutifs.²⁴⁹⁶ Ces chiffres peuvent notamment s'expliquer par le fait que ce régime de rémunération a été introduit relativement récemment en Belgique.

1036. Même si, à l'heure actuelle, un nombre assez restreint de sociétés ont recours à ce système de rémunération en actions et si la proportion qu'une telle rémunération représente dans la rémunération totale de l'administrateur indépendant est limitée, on ne peut exclure d'emblée que cet élément puisse biaiser le comportement de l'administrateur indépendant.

1037. Nous réitérons par ailleurs notre remarque concernant la disposition 3.5 du Code 2020 en vertu de laquelle un administrateur indépendant ne peut détenir directement ou indirectement (seul ou de concert), au moment de sa nomination, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital ou des droits de vote de la société. Comme nous l'avons déjà exprimé (voy. *supra* n° 776), on peut se demander si le seuil de 10 % est judicieux. En effet, le titulaire de 9,99 % du capital d'une société cotée dont l'actionnariat est morcelé peut aisément prétendre au statut d'actionnaire de contrôle ou, à tout le moins, occuper une position de proximité avec le pouvoir, ce qui peut compromettre son indépendance et sa propension à prendre en compte l'intérêt des parties prenantes. Même si cela ne sera pas le cas dans toutes les hypothèses, ce seuil nous paraît élevé dans le cadre des sociétés cotées.²⁴⁹⁷ Il serait également judicieux de calculer aussi ce pourcentage par rapport au patrimoine de l'administrateur concerné afin d'éviter, par exemple, que les 2 % de la société que détiendrait l'administrateur représentent en réalité 90 % de sa fortune.²⁴⁹⁸

²⁴⁹⁵ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 12.

²⁴⁹⁶ Spencer Stuart, *2021 Belgium Spencer Stuart Board Index*, 2021.

²⁴⁹⁷ Y. DE CORDT, « Editorial – Diversité et indépendance », *op. cit.*, p. 478 ; E. POTTIER et T. L'HOMME, « La loi "corporate governance" du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés », *op. cit.*, p. 344, n° 138 ; N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants : le miroir aux alouettes ? », *op. cit.*, p. 358, n° 85.

²⁴⁹⁸ En tout état de cause, rappelons qu'il faut également veiller à respecter la définition générale de l'indépendance : le respect des critères du Code 2020 ne vaut qu'au titre de présomption simple d'indépendance.

➤ Réseau, prestige,...

1038. A côté de ces avantages financiers, le fait pour un administrateur indépendant de siéger au sein du conseil lui offre également l'opportunité d'élargir son réseau professionnel et social, ce qui peut lui être utile pour les autres activités qu'il mènerait par ailleurs.²⁴⁹⁹ Sa position lui offre également un certain prestige par le fait d'exercer une fonction visible et le plaisir de s'associer avec d'autres administrateurs et dirigeants de renom qui ont réussi et poursuivent de brillantes carrières.²⁵⁰⁰

➤ Compétences

1039. Des avantages en termes de compétences sont également à relever : à travers sa fonction, l'administrateur indépendant qui exercerait par exemple également une fonction exécutive dans une autre société, élargit ses compétences en bénéficiant d'une vision plus étoffée des tendances en matière de finance, technologie, marketing, techniques de *management*, etc. qui peuvent intéresser la ou les autres sociétés au sein desquelles il est actif.²⁵⁰¹

○ 2.1.2. Incidences sur l'indépendance

1040. Compte tenu de tous ces avantages financiers et non financiers qui résultent de la nomination en tant qu'administrateur indépendant, on peut s'attendre à ce que celui-ci souhaite conserver sa fonction. Il est dès lors probable qu'en vue de protéger son intérêt personnel, l'administrateur indépendant favorise les décisions et adopte un comportement qui n'iront pas à l'encontre des souhaits de ceux qui ont le pouvoir de le révoquer.²⁵⁰²

²⁴⁹⁹ B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 778 ; A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 255.

²⁵⁰⁰ B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 778 ; V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 634 ; M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, *op. cit.*, p. 109.

²⁵⁰¹ A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 255 ; J. D. COX et H. L. MUNSINGER, « Bias in the Boardroom: Psychological Foundations and Legal implications of Corporate Cohesion », *Law and Contemporary Problems*, 1985, vol. 48, n° 3, p. 95.

²⁵⁰² Y. NILI, « The Fallacy of Director Independence », *op. cit.*, p. 504 ; D. LIN, « Beyond Beholden », *op. cit.*, p. 528 ; Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, pp. 122-123 ; N. F. SHARPE, « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *op. cit.*, p. 1449 ; L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 158 ; E. COSENZA, « The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy? », *op. cit.*, p. 41 ; D. CLARKE, « Three Concepts of the Independent Director », *op. cit.*, p. 83 ; C. A. HILL et B. H. McDONNELL, « Disney, Good Faith, and Structural Bias », *op. cit.*, pp. 833-864.

A cet égard, comme nous l'avons vu (voy. *supra* n^{os} 821 et s.), les administrateurs indépendants sont révoqués par l'assemblée générale et peuvent l'être *ad nutum*, bien que, depuis le CSA, les statuts ou l'assemblée générale puissent leur accorder une indemnité de départ ou un préavis (article 7:85 § 3 CSA).

Bien que certains auteurs, minoritaires, estiment que l'impact de la révocabilité *ad nutum* sur l'indépendance des administrateurs doit être relativisé dans la mesure où les grandes sociétés cotées en bourse connaissent très peu de révocations abusives et où l'analyse boursière, l'opinion publique et la procédure complexe de nomination oeuvrent pour la protection de l'administrateur indépendant²⁵⁰³, nous sommes d'avis que ce caractère révocable (*ad nutum*) de la fonction de l'administrateur indépendant est regrettable pour deux raisons :

- 1° d'une part, l'administrateur indépendant risque d'éprouver certaines difficultés ou réticences à agir de manière indépendante vis-à-vis de l'actionnaire de contrôle (et des autres administrateurs qui le représentent) par crainte que celui-ci s'oppose à son renouvellement.²⁵⁰⁴ L'administrateur indépendant pourrait être tenté de s'abstenir de critiques trop appuyées, de ne pas (trop) s'opposer à l'actionnaire majoritaire qui a voté pour sa nomination, d'adopter un comportement qui n'irait pas à l'encontre des souhaits de ce dernier et de conformer ses opinions à celles des autres administrateurs (représentant l'actionnaire majoritaire) afin de conserver les différents avantages (rémunération, prestige, réputation, réseau,...) qu'il retire de sa fonction d'administrateur indépendant²⁵⁰⁵ ;

²⁵⁰³ N. GOOSSENS, « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », *op. cit.*, p. 268 ; K. GEENS, « Quelques réflexions sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration dans le système moniste », in *Mélanges offerts à Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 408.

²⁵⁰⁴ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, pp. 289-290 ; D. LIN, « Beyond Beholden », *op. cit.*, pp. 515- 557 ; G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, pp. 103-150 ; L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, pp. 1271-1315 ; N. HALLEMEESCH, « Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders – Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief », *op. cit.*, pp. 8 et 31 ; M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, pp. 63-94 ; S. COOLS, « Europe's Ius Commune on Director Revocability », *European Company and Financial Law Review*, 2011, pp. 204-205 ; E. WYMEERSCH, *De belangenconflictenregeling in de vennootschappen*, *op. cit.*, p. 115.

²⁵⁰⁵ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1274 ; B. F. FORD, « In Whose Interest: An Examination of the Duties of Directors and Officers in Control Contests », *Arizona State Law Journal*, 1994, p. 124.

2° d'autre part, cela risque de permettre à l'assemblée générale d'exercer une pression sur l'administrateur indépendant afin de le pousser à agir dans un sens déterminé. Si, théoriquement, l'administrateur indépendant peut choisir de voter en faveur ou s'opposer à une décision ou une opération, s'abstenir de prendre part au vote ou, en cas de désaccord profond, décider de démissionner, ces hypothèses sont-elles réalistes dès l'instant où l'administrateur compte sur la rémunération et tous les avantages qu'il retire de sa fonction ? L'administrateur indépendant peut-il réellement s'affranchir des éventuelles consignes données par celui/celle qui le rémunère ?²⁵⁰⁶ L'actionnaire de contrôle pourrait ainsi menacer de révoquer ou de ne pas renouveler les administrateurs indépendants s'ils s'opposent à lui.²⁵⁰⁷ Dans une telle situation, seuls des administrateurs indépendants psychologiquement solides résisteront et prendront le risque d'une révocation ultérieure, tandis que d'autres préféreront démissionner.²⁵⁰⁸ Par ailleurs, il n'est pas rare que les actionnaires de contrôle récompensent les administrateurs indépendants bienveillants en leur octroyant par exemple des postes dans d'autres sociétés qu'ils contrôlent.²⁵⁰⁹

Or, de tels comportements sont difficilement conciliables avec la raison d'être des administrateurs indépendants qui sont censés se démarquer par leur « autonomie et leur aptitude à jauger de façon objective une décision ou une opération ».²⁵¹⁰

1041. En ce qui concerne plus directement la RSE, cela signifie que l'administrateur indépendant pourrait adopter une attitude passive, se conformer aux préférences sociétales de l'actionnaire majoritaire, et hésiter à mettre en avant les intérêts des différentes parties prenantes de la société. Bien évidemment, si l'administrateur indépendant en question a été nommé précisément pour orienter la société vers une démarche socialement responsable en raison de son expertise spécifique en la matière, ce dernier, pour ne pas se faire remercier par ceux qui

²⁵⁰⁶ D. LAMÈTHE, « Approches philosophique, linguistique et sociologique des administrateurs indépendants (ou du bon usage de l'indépendance) », *op. cit.*, p. 29.

²⁵⁰⁷ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1287.

²⁵⁰⁸ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 291.

²⁵⁰⁹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 291 ; D. LIN, « Beyond Beholden », *op. cit.*, pp. 515-557.

²⁵¹⁰ Y. DE CORDT, « Concepts & principes (II) – Le manque d'empathie à l'égard des stakeholders », *op. cit.*, p. 90 ; F. MAGNUS, « Art. 526ter C. soc. », *op. cit.*, p. 21 ; E. WYMEERSCH, *De belangenconflictenregeling in de vennootschappen*, *op. cit.*, p. 115.

l'ont nommé et conserver les avantages liés à sa fonction, aura tout intérêt à se positionner énergiquement en faveur d'une démarche RSE pour la société.

1042. On pourrait objecter qu'en l'absence d'une rémunération et d'avantages significatifs et importants (comme cela doit en principe être le cas au regard du Code 2020 – voy. *supra* n^{os} 767 et s.), l'administrateur indépendant ne craint pas la révocation ; comme nous l'avons vu, le poste d'administrateur indépendant n'est en principe pas un emploi à temps plein et constitue dès lors rarement la principale source de revenus pour l'administrateur en question.²⁵¹¹

Cependant, outre que, comme nous l'avons vu précédemment, dans certains cas, la rémunération de l'administrateur indépendant est loin d'être symbolique, il s'avère qu'en réalité, ce sont plutôt certains avantages immatériels importants associés à un poste d'administrateur, comme le prestige, la réputation et l'accès à un réseau qui pèseront dans la balance²⁵¹², et le risque pour l'administrateur indépendant de les perdre s'il agit de manière trop indépendante face à un actionnaire important et se fait ensuite révoquer.²⁵¹³

1043. Interpellés au sujet de cette légitime préoccupation, les auteurs du CSA ont considéré qu'il était préférable de régler la question de la révocation de l'administrateur indépendant dans le Code 2020.²⁵¹⁴ Force est toutefois de constater qu'à l'heure actuelle, aucun principe ou recommandation du Code 2020 ne traite de la révocation de l'administrateur indépendant. Pour remédier à ce problème, diverses solutions, que nous exposerons dans la quatrième partie, ont été proposées par la doctrine (voy. *infra* n^{os} 1143 et s.).

²⁵¹¹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, pp. 290-291 ; J. ARMOUR, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « Agency Problems and Legal Strategies », *op. cit.*, p. 35.

²⁵¹² T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 290 ; J. CORDEIRO, R. VELIYATH et E. ERAMUS, « An Empirical Investigation of the Determinants of Outside Director Compensation », *Corporate Governance*, 2000, vol. 8, n^o 3, p. 276 ; G. F. DAVIS, « The Significance of Board Interlocks for Corporate Governance », *Corporate Governance*, 1996, vol. 4, pp. 154-159.

²⁵¹³ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, pp. 88-89 ; D. LIN, « Beyond Beholden », *op. cit.*, pp. 529-530.

²⁵¹⁴ Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2017-2018, n^o 54-3119/001, p. 227 ; E. POTTIER, T. L'HOMME, L.-Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *op. cit.*, p. 1047.

- 2.2. Maintien de la réputation

1044. Les administrateurs ne sont pas seulement motivés par le désir de conserver les avantages qu'ils retirent de leur fonction d'administrateur indépendant mais également par celui de maintenir une image d'eux attractive et une solide réputation.²⁵¹⁵

1045. Selon certains auteurs, les préoccupations réputationnelles renforcent l'indépendance de fait. Ainsi, le désir des administrateurs indépendants de siéger dans d'autres conseils renforce leur surveillance du *management*/actionnaire de contrôle puisque, ce faisant, ils acquièrent la réputation d'être des experts en surveillance et contrôle.²⁵¹⁶ Cette excellente réputation se traduit ensuite par davantage de sollicitations et d'opportunités à occuper des sièges dans d'autres sociétés.²⁵¹⁷ L'administrateur indépendant pourrait ainsi être motivé par le prestige qu'il y a à être associé à une société qui obtient des résultats socialement responsables afin d'être sollicité ensuite pour siéger dans d'autres sociétés qui cherchent également à s'engager dans cette voie.

Bien que le lien entre performance et présence d'administrateurs indépendants ne soit pas clairement établi (voy. *supra* n^{os} 660 et s.), certaines études ont révélé que les administrateurs qui siègent dans les conseils d'entreprises en difficulté ou qui ont essuyé des scandales financiers voient leur réputation ternie. De ce fait, ils ont moins de chances d'être renommés dans ces sociétés une fois la situation rétablie ou d'obtenir un siège d'administrateur dans d'autres sociétés (voy. *supra* n^o 826).²⁵¹⁸ Inversement, les administrateurs indépendants auraient plus de chances d'être nommés administrateurs dans d'autres sociétés lorsque les

²⁵¹⁵ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 88 ; E. F. FAMA et M. C. JENSEN, « Separation of Ownership and Control », *op. cit.*, p. 315.

²⁵¹⁶ E. F. FAMA et M. C. JENSEN, « Separation of Ownership and Control », *op. cit.*, p. 315.

²⁵¹⁷ D. LIN, « Beyond Beholden », *op. cit.*, p. 529 ; W. JIANG, H. WAN et S. ZHAO, « Reputation Concerns of Independent Directors: Evidence from Individual Director Voting », *Review of Financial Studies*, 2016, vol. 29, n^o 3, pp. 655-696.

²⁵¹⁸ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, pp. 88-89 ; S. SRINIVASAN, « Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members », *op. cit.*, p. 292 ; E. M. FICH et A. SHIVDASANI, « Financial Fraud, Director Reputation and Shareholder Wealth », *op. cit.*, pp. 306-336 ; J. N. GORDON, « The Rise of Independent Directors in the United States, 1950 – 2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices », *op. cit.*, p. 1488 ; S. GILSON, « Bankruptcy, Boards, Banks and Blockholders: Evidence on Changes in Corporate Ownership and Control When Firms Default », *op. cit.*, pp. 355-387.

entreprises au sein desquelles ils siègent en tant qu'indépendants obtiennent de bons résultats.²⁵¹⁹

Dans ce contexte, ces auteurs estiment que la plupart des administrateurs ne sont pas disposés à sacrifier leur réputation pour satisfaire le *management* ou l'actionnaire de contrôle.²⁵²⁰ L'administrateur indépendant a à cœur de ne pas compromettre sa réputation, et évite alors toute décision ou comportement biaisé en raison de liens personnels avec le *management* ou l'actionnaire majoritaire par exemple.²⁵²¹

1046. D'autres auteurs, auxquels nous nous rallions, estiment qu'à l'inverse, les préoccupations réputationnelles peuvent compromettre l'efficacité des administrateurs indépendants.²⁵²²

Au-delà du fait qu'on puisse douter qu'un administrateur indépendant extrêmement sollicité puisse s'acquitter convenablement de sa tâche en raison de la division de son temps qui en résulte (voy. *supra* n° 966)²⁵²³, on peut craindre que l'administrateur indépendant préfère une attitude plus passive afin d'éviter de voir sa réputation ternie s'il venait à se faire révoquer après avoir agi de manière trop indépendante face à un actionnaire majoritaire.²⁵²⁴ On peut également craindre que, dans le souci de ne pas ternir son image, il préfère démissionner lorsqu'il pressent que la société va traverser une période difficile, surtout si la rémunération qu'il perçoit en tant qu'administrateur indépendant ne représente qu'une petite partie de sa rémunération globale (voy. *supra* n°s 829 et 1002).²⁵²⁵

²⁵¹⁹ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 89 ; D. YERMACK, « Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors », *Journal of Finance*, 2004, vol. 59, n° 5, p. 2281 ; S. P. FERRIS, M. JAGANNATHAN et A. C. PRITCHARD, « Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments », *Journal of Finance*, 2003, pp. 1087-1111.

²⁵²⁰ M. P. DOOLEY et E. N. VEASEY, « The Role of the Board in Derivative Litigation: Delaware Law and the Current ALI Proposals Compared », *op. cit.*, p. 535.

²⁵²¹ A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 256 ; E. F. FAMA et M. C. JENSEN, « Separation of Ownership and Control », *op. cit.*, p. 315 ; M. P. DOOLEY et E. N. VEASEY, « The Role of the Board in Derivative Litigation: Delaware Law and the Current ALI Proposals Compared », *op. cit.*, p. 535.

²⁵²² M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 89.

²⁵²³ L. RENNEBOOG et Y. ZHAO, « Us Knows Us in the UK: On Director Networks and CEO Compensation », *Journal of Corporate Finance*, 2011, pp. 1132-1157 ; E. M. FICH et A. SHIVDASANI, « Are Busy Boards Effective Monitors? », *op. cit.*, pp. 689-724.

²⁵²⁴ D. LIN, « Beyond Beholden », *op. cit.*, pp. 529-530 ; M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, pp. 88-89.

²⁵²⁵ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 89 ; R. FAHLENBRACH, A. LOW et R. M. STULZ, « The Dark Side of Outside Directors: Do They Quit When They are Most Needed? », *op. cit.* ; S. ASTHANA et S. BALSAM, « Determinants of Outside Director Turnover »,

Par ailleurs, si certaines études ont trouvé une corrélation entre la performance d'une société dans laquelle siège un administrateur indépendant et la capacité de cet administrateur à obtenir d'autres sièges dans d'autres sociétés, d'autres études n'en ont pas trouvé²⁵²⁶ et suggèrent que les sociétés ne basent pas leurs décisions de nomination sur la performance des autres sociétés dans lesquelles l'administrateur indépendant siège ou a siégé. D'après ces études, on peut supposer que les sociétés ont davantage égard aux performances de la société dans laquelle l'administrateur exerce sa fonction principale.

En outre, la motivation liée au prestige d'obtenir des résultats socialement responsables dépendra également, dans une certaine mesure, de la question de savoir si la publicité qui accompagne tout succès en termes de RSE se porte davantage sur l'entreprise en général que sur des administrateurs en particulier.

On peut enfin douter que le fait pour un administrateur indépendant d'avoir la réputation d'être d'être fort critique et actif puisse réellement susciter l'enthousiasme et lui permettre d'obtenir des fonctions supplémentaires dans d'autres sociétés. A moins qu'il y ait une réelle volonté assumée d'engager la société dans une démarche RSE inexistante jusqu'alors, l'actionnaire majoritaire d'une société souhaite-t-il vraiment avoir, au sein du conseil, un administrateur indépendant qui n'a pas peur de s'opposer à ses désirs ?²⁵²⁷

1047. Bien que les études empiriques menées sur la question soient mitigées²⁵²⁸, il nous semble que l'envie, même inconsciente, de l'administrateur indépendant, (i) de ne pas ternir sa réputation (ce qui pourrait être le cas s'il se faisait révoquer ou si sa fonction venait à ne pas être renouvelée en raison d'un comportement trop critique) et (ii) d'obtenir d'autres missions et fonctions dans d'autres sociétés (ce qui sera sans doute plus difficile si cet administrateur a la réputation d'être fort critique et assertif), le pousse à adopter une position plus passive, à

op. cit., p. 21 ; Dans une étude réalisée en 2003 par Korn/Ferry International, 11 % des administrateurs allemands ont indiqué avoir quitté le conseil d'administration en raison d'un risque personnel (Korn / Ferry International, 30th Annual Board of Directors Study, *op. cit.*, p. 34).

²⁵²⁶ S. M. DAVIDOFF, A. C. W. LUND et R. SCHONLAU, « Do Outside Directors Face Labor Market Consequences? A Natural Experiment from the Financial Crisis », *Harvard Business Law Review*, 2014, p. 72 ; Y. ERTIMUR, F. FERRI et D. A. MABER, « Reputation Penalties for Poor Monitoring of Executive Pay: Evidence from Option Backdating », *Journal of Financial Economics*, 2012, p. 137.

²⁵²⁷ Dans le même ordre d'idées : L. A. BEBCHUK et J. FRIED, *Pay without Performance - The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge, Harvard University Press, 2004, p. 36.

²⁵²⁸ D. LIN, « Beyond Beholden », *op. cit.*, p. 530 ; S. M. DAVIDOFF, A. C. W. LUND et R. SCHONLAU, « Do Outside Directors Face Labor Market Consequences? A Natural Experiment from the Financial Crisis », *op. cit.*, pp. 61-63.

abonder dans le sens des autres administrateurs (représentant éventuellement l'actionnaire de contrôle) et à ne pas mettre en avant les intérêts de l'ensemble des *stakeholders* si cela risque de déplaire à ces mêmes administrateurs. Bien évidemment, si l'administrateur indépendant en question a justement la réputation d'être axé sur la RSE et la protection des *stakeholders*, et a été nommé précisément pour orienter la société vers une démarche socialement responsable, ce dernier, pour préserver sa réputation, aura tout intérêt à se positionner énergiquement en faveur d'une démarche RSE pour la société.

3° Norme de réciprocité

1048. Même lorsqu'aucune menace ne pèse sur la poursuite de la fonction de l'administrateur indépendant, la norme de réciprocité, c'est-à-dire la règle morale selon laquelle nous devons aider en retour et ne pas nuire à ceux qui nous ont aidés, contribue à garantir que ce dernier se souvienne de ceux qui l'ont nommé.²⁵²⁹ Les décisions et comportements des administrateurs indépendants peuvent ainsi être entachés par un sentiment d'obligation fondé sur la gratitude.²⁵³⁰

1049. En pratique, les administrateurs exécutifs/le *management* ou l'actionnaire majoritaire exercent une forte influence sur le processus de recrutement et la nomination des administrateurs indépendants. Dans de nombreux pays dont les sociétés présentent un actionnariat dispersé, la nomination des administrateurs indépendants est en effet souvent appuyée par le *management*. Même lorsqu'un comité de nomination a été mis en place, les dirigeants (et particulièrement le *CEO*) ainsi que le président du conseil continuent à influencer fortement le processus de sélection via des consultations et recommandations informelles sur les candidats administrateurs.²⁵³¹

²⁵²⁹ A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 255 ; R. B. CIALDINI et N. J. GOLDSTEIN, « Social Influence: Compliance and Conformity », *Annual Review of Psychology*, 2004, p. 599 ; D. C. LANGEVOORT, « The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability », *op. cit.*, p. 811 ; J. D. WESTPHAL et E. J. ZAJAC, « Defections from the Inner Circle: Social Exchange, Reciprocity, and the Diffusion of Board Independence in U.S. Corporations », *Administrative Science Quarterly*, 1997, vol. 42, n° 1, p. 163 ; A. W. GOULDNER, « La norme de réciprocité : un exposé préalable », *Genèses. Sciences sociales et histoires*, 1992, vol. 8, p. 160.

²⁵³⁰ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 158 ; A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 255 ; L. A. BEBCHUK et J. FRIED, *Pay without Performance - The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, *op. cit.*, p. 31 ; B. G. M. MAIN, C. A. O'REILLY III et J. WADE, « The CEO, the Board of Directors and Executive Compensation: Economic & Psychological Perspectives », *Industrial and Corporate Change*, 1995, pp. 293-332.

²⁵³¹ Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, p. 122 ; J. R. BROWN, Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *op. cit.*, pp. 139-140 ; B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 777 ; G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*,

Un tel phénomène n'est cependant pas l'apanage des sociétés à actionnariat dispersé. Une étude menée par Korn-Ferry en 1996 révèle ainsi qu'en France et en Belgique, les administrateurs externes seraient, dans 46 % des sociétés, régulièrement sélectionnés en raison de leurs contacts avec un membre siégeant au conseil, et dans 60 % des sociétés, sur recommandation de(s) actionnaire(s) majoritaire(s).²⁵³²

En outre, le fait qu'en Belgique, les administrateurs indépendants soient nommés, comme tous les autres administrateurs, par l'assemblée générale à la majorité signifie, en d'autres termes, que les administrateurs indépendants sont nommés par l'actionnaire majoritaire/de contrôle au sein de l'assemblée générale, sinon sur sa proposition directe (voy. *supra* n° 814).²⁵³³ La procédure de nomination est d'ailleurs organisée de manière telle que seuls les candidats qui sont susceptibles de recevoir l'approbation de l'actionnaire de contrôle puissent finalement être nommés. En effet, les membres du comité de nomination sont nommés par l'assemblée générale, où l'actionnaire majoritaire/de contrôle peut exercer son pouvoir par le biais de son droit de vote.²⁵³⁴ Le comité de nomination d'une société contrôlée comprend dès lors presque toujours des administrateurs qui représentent l'actionnaire de contrôle, de sorte que ce dernier peut proposer des candidats ou est, à tout le moins, toujours au courant des candidats qui sont en lice.²⁵³⁵ Par ailleurs, si la majorité des administrateurs indépendants du comité venait à

p. 5 ; GUBERNA et FEB, *Board Insights II – Goed bestuur in beursgenoteerde ondernemingen*, 2013, p. 15 ; L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 159 ; S. BOULERNE et J.-M. SAHUT, « Les sources d'inefficacité des mécanismes de gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, pp. 383-384 ; M. E. MURPHY, « The Nominating Process for Corporate Boards of Directors: A Decision-Making Analysis », *Berkeley Business Law Journal*, 2008, vol. 5.2, p. 148 ; J. KIRKBRIDE et S. LETZA, « Can the Non-executive Director be an Effective Gatekeeper? The Possible Development of a Legal Framework of Accountability », *op. cit.*, pp. 546-547 ; M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1245 ; L. A. BEBCHUK, J. M. FRIED et D. I. WALKER, « Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation », *The University of Chicago Law Review*, 2002, vol. 69, n° 3, p. 767 ; H. DE WULF, *Taak en loyateitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 176 ; A. SHIVDASANI et D. YERMACK, « CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis », *op. cit.*, pp. 1829-1853 ; R. J. GILSON et R. KRAAKMAN, « Reinventing the Outside Directors: An Agenda for Institutional Investors », *op. cit.*, p. 875.

²⁵³² Korn/Ferry, *Board meeting in session. European boards of directors study*, 1996, p. 24, tableau 11, cité par H. DE WULF, *Taak en loyateitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 176. L'étude ne permet toutefois pas de conclure que les pourcentages se réfèrent au nombre d'administrateurs non exécutifs sélectionnés de cette façon. Elle révèle seulement combien de fois une entreprise interrogée a déclaré avoir régulièrement opté pour une certaine technique de sélection.

²⁵³³ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1287 ; G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 14 ; G. KEUTGEN, « Propos sur la "Corporate Governance" en Belgique », *op. cit.*, p. 557.

²⁵³⁴ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, pp. 85-86 ; L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 158.

²⁵³⁵ P. HEYNEN, « Welke rol voor Belgische onafhankelijke bestuurders? », *op. cit.*, p. 111 ; P. HEYNEN, *Onafhankelijke bestuurders: what's in a name? Over bestuurdersonafhankelijkheid in Belgische genoteerde vennootschappen*, *op. cit.*, pp. 76-79 ; C. VAN DER ELST, « Empirisch onderzoek naar de benoeming van bestuurders van genoteerde vennootschappen », *op. cit.*, pp. 628-629.

décider de proposer un candidat que l'actionnaire de contrôle n'a pas appuyé (indirectement via les administrateurs siégeant au comité de nomination et qui le représentent), le candidat doit ensuite de toute façon recevoir l'approbation de l'ensemble du conseil d'administration, y compris les administrateurs représentant l'actionnaire de contrôle. Enfin, l'actionnaire de contrôle peut éventuellement rejeter le candidat administrateur (proposé par le comité de nomination) lors de l'assemblée générale de sorte qu'il est en réalité inutile que le comité de nomination suggère des candidats administrateurs qui ne sont pas assurés du soutien de l'actionnaire de contrôle.²⁵³⁶

On pourrait objecter que, conformément à la disposition 3.5, 5° du Code 2020, l'administrateur indépendant ne pourrait être désigné par un actionnaire qui détiendrait seul ou de concert, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société ou des droits de vote dans la société. Cependant, (i) le titulaire de 9,99 % du capital d'une société cotée dont l'actionnariat est morcelé peut aisément prétendre au statut d'actionnaire de contrôle ou, à tout le moins, occuper une position de proximité avec le pouvoir et (ii) comme nous venons de le voir, cette disposition est facilement contournable en raison de la pression que peut exercer l'actionnaire détenant 10 % (ou plus) du capital sur les administrateurs non exécutifs siégeant au comité de nomination (voy. *supra* n^{os} 814 et 1027).

1050. En vertu de la norme de réciprocité ou du devoir de gratitude, le fait que l'administrateur indépendant doive sa nomination à un autre administrateur de la société ou à l'actionnaire majoritaire/de contrôle peut affecter négativement sa volonté d'évaluer de manière critique la performance de celui-ci, de remettre en question son jugement ou de s'opposer aux vues/désirs de ce dernier.²⁵³⁷ Cela peut mener l'administrateur indépendant non seulement à garder pour lui sa propre opinion, éventuellement critique, mais également à accorder une grande confiance dans le jugement de ces personnes, empêchant tout recul critique.²⁵³⁸ L'administrateur

²⁵³⁶ P. HEYNEN, « Welke rol voor Belgische onafhankelijke bestuurders? », *op. cit.*, p. 111 ; P. HEYNEN, *Onafhankelijke bestuurders: what's in a name? Over bestuurdersonafhankelijkheid in Belgische genoteerde vennootschappen*, *op. cit.*, pp. 76-77.

²⁵³⁷ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, pp. 1286-1287 ; L. ENRIQUES, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class », in *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (sous la dir. de R. KRAAKMAN et alii), 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2009, p. 65 ; L. A. BEBCHUK et J. FRIED, *Pay without Performance - The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, *op. cit.*, pp. 80-83 ; H. DE WULF, *Taak en loyaleitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 177 ; V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, pp. 612-613 ; L. D. SOLOMON, « Restructuring the Board of Directors: Fond Hope - Faint Promise? », *op. cit.*, pp. 584-586.

²⁵³⁸ H. DE WULF, *Taak en loyaleitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 177.

indépendant pourrait ainsi très bien décider de rester passif (par confort et sans pression externe) pour « remercier » ceux qui l'ont choisi.²⁵³⁹

Cette norme de réciprocité implique que non seulement, l'administrateur indépendant a tendance à adopter une attitude plus passive à l'égard de l'actionnaire de contrôle en raison de son influence sur sa nomination et la prolongation de sa fonction²⁵⁴⁰, mais elle implique également que l'administrateur indépendant n'est pas incité à adopter une attitude active afin de protéger les intérêts des *stakeholders* dans une perspective de RSE. Les administrateurs indépendants ne doivent pas leur nomination aux *stakeholders*, qui ne peuvent ni les nommer ni les révoquer. Les parties prenantes n'ont aucune prise sur la nomination et la révocation de l'administrateur indépendant.

1051. Enfin, dans le même ordre d'idées, on relève les dangers que peut représenter le phénomène courant des mandats réciproques et autres formes d'« *interlocking directorates* ».²⁵⁴¹ Lorsque ceux-ci prennent la forme de liens croisés où une société « transfère » un de ses administrateurs indépendants à une autre société et en reçoit un de cette dernière dans son propre conseil d'administration, les administrateurs concernés peuvent être amenés à se protéger mutuellement en s'engageant implicitement à ne pas trop se contrôler l'un l'autre, ce qui impacte nécessairement leur mission en tant qu'administrateur indépendant²⁵⁴², et peut potentiellement freiner leur activisme en faveur de la RSE.

§ 3. Dynamiques de groupe

1052. A côté de ces facteurs psycho-sociaux qui se rattachent à chaque administrateur à titre individuel, diverses dynamiques de groupe doivent également être prises en considération. Il est ainsi largement reconnu que les groupes homogènes partageant des similitudes socio-économiques et culturelles (mêmes formations, expériences professionnelles, etc.) sont prédisposés au biais endogroupe et à la pensée/l'effet de groupe, deux phénomènes qui peuvent exercer une influence non négligeable sur le comportement des individus membres de ces

²⁵³⁹ D. LAMÈTHE, « Approches philosophique, linguistique et sociologique des administrateurs indépendants (ou du bon usage de l'indépendance) », *op. cit.*, p. 28.

²⁵⁴⁰ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1287.

²⁵⁴¹ H. DE WULF, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 179 ; E. J. ZAJAC et J. D. WESTPHAL, « Director Reputation, CEO-Board Power, and the Dynamics of Board Interlocks », *Administrative Science Quarterly*, 1996, vol. 41, n° 3, pp. 507-529.

²⁵⁴² H. DE WULF, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 179.

groupes.²⁵⁴³ Or, les conseils d'administration (et les comités consultatifs²⁵⁴⁴) présentent plusieurs caractéristiques qui en font des groupes marqués par une grande homogénéité.

1053. Tout d'abord, plusieurs études révèlent la présence de réseaux d'administrateurs ou de relations bilatérales entre administrateurs au sein de sociétés cotées.²⁵⁴⁵ Ce phénomène est particulièrement marqué en France²⁵⁴⁶ ou en Angleterre²⁵⁴⁷ où quelques grandes écoles prestigieuses favorisent le développement d'alliances entre diplômés qui ont alors tendance à privilégier les relations entre eux.²⁵⁴⁸

Par ailleurs, au regard de l'ensemble des critères d'indépendance et des nombreuses missions qui leur sont généralement confiées, force est de constater qu'il n'est pas toujours évident de recruter des administrateurs indépendants, surtout dans les petits pays comme la Belgique. Seul un nombre réduit de candidats administrateurs indépendants sont amenés à exercer cette fonction, ce qui entraîne la présence des mêmes personnes, en qualité d'administrateurs indépendants, au sein de plusieurs sociétés.

Dans le même ordre d'idée, on sait qu'en pratique, un critère de sélection important des administrateurs indépendants est le fait qu'ils correspondent à la culture de gouvernance de l'entreprise. Un candidat dont on sait qu'il partage les convictions et objectifs de la direction en place a plus de chances d'être choisi.²⁵⁴⁹

²⁵⁴³ B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 780 ; M. B. DORFF, « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *Cardozo Law Review*, 2007, p. 2038 ; R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, p. 1266 ; M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1261 ; J. D. COX et H. L. MUNSINGER, « Bias in the Boardroom: Psychological Foundations and Legal implications of Corporate Cohesion », *op. cit.*, pp. 105-107.

²⁵⁴⁴ Dans la suite de notre texte, nous parlerons principalement de la situation de l'administrateur indépendant qui siège au conseil. Il va cependant de soi que des dynamiques de groupe similaires sont également susceptibles d'émerger dans les comités consultatifs ou au sein du comité « transactions avec des parties liées » dans lesquels siège l'administrateur indépendant.

²⁵⁴⁵ J. MAATI, « Réseaux d'administrateurs et performance financière des grandes entreprises en France : une revue de la littérature », *Revue française de gouvernance d'entreprises*, 2008, n° 3, pp. 145-161 ; S. CHABI et J. MAATI, « The Small World of the CAC 40 », 2005, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=675711, et les études qui y sont citées.

²⁵⁴⁶ On songe notamment à l'Ecole Polytechnique ou à l'Ecole Nationale d'Administration.

²⁵⁴⁷ L'élite dirigeante est notamment formée à l'Eton College, Harrow, Oxford et Cambridge.

²⁵⁴⁸ F. TUNG, « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *op. cit.*, p. 1181.

²⁵⁴⁹ H. DE WULF, *Taak en loyaleitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 177 ; J. D. COX et H. L. MUNSINGER, « Bias in the Boardroom: Psychological Foundations and Legal implications of Corporate Cohesion », *op. cit.*, p. 91 ; M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, *op. cit.*

Il en résulte que, bien qu'il y ait une évolution positive en ce qui concerne la diversité de genre et de nationalité, il n'est pas rare que les administrateurs indépendants fréquentent les mêmes milieux, partagent le même parcours éducatif et professionnel, les mêmes diplômes, le même état d'esprit, les mêmes convictions et aient une vision similaire à celle des autres administrateurs en place au sein de la société.²⁵⁵⁰

1054. En outre, les conseils d'administration sont en général relativement petits. Le conseil d'administration d'une société cotée en Belgique compte en moyenne neuf administrateurs, avec un minimum de trois et un maximum de dix-sept administrateurs.²⁵⁵¹ Les conseils des sociétés du BEL 20 sont les plus nombreux (douze administrateurs), suivis de ceux des sociétés du BEL Mid (neuf administrateurs) et enfin du BEL Small (entre sept et huit administrateurs), ce qui suggère une corrélation entre la taille de la société et celle de son conseil.²⁵⁵²

Comme nous l'avons déjà exposé (voy. *supra* n° 309), un nombre trop élevé d'administrateurs risque de compliquer les discussions et les délibérations.²⁵⁵³ Les grands conseils seraient moins efficaces que les petits eu égard aux problèmes de coordination que cela génère et au problème du « *director free riding* ». ²⁵⁵⁴ De petits conseils (maximum dix membres, de préférence six ou sept) permettraient aux administrateurs de mieux se connaître, d'avoir davantage de discussions efficaces lors desquelles tous les administrateurs peuvent intervenir et aboutir à un réel consensus après délibération.²⁵⁵⁵ Un grand conseil d'administration sera en général plus passif

²⁵⁵⁰ J. R. BROWN, Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *op. cit.*, p. 150 ; B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 780 ; S. WHEELER, « Independent Directors and Corporate Governance », *Australian Journal of Corporate Law*, 2012, p. 179 ; B.-H. HWANG et S. KIM, « It Pays to Have Friends », *op. cit.*, pp. 138-158 ; M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1245 ; A. CADBURY, « The UK Code of Best Practice and Issues Common to other codes on Corporate Governance », *op. cit.*, p. 482 ; B. F. FORD, « In Whose Interest: An Examination of the Duties of Directors and Officers in Control Contests », *op. cit.*, p. 124 ; V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 612.

²⁵⁵¹ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 17.

²⁵⁵² GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 17.

²⁵⁵³ Y. DE CORDT (coord.) et alii, *Société anonyme*, *op. cit.*, p. 257 ; H. DE WULF, *Taak en loyateitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 181.

²⁵⁵⁴ D. YERMACK, « Higher Market Valuation of Companies with a Smaller Board of Directors », *op. cit.*, p. 209 ; M. C. JENSEN, « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *op. cit.*, pp. 831-880, spéc. p. 865 ; M. LIPTON et J. W. LORSCH, « A Modest Proposal for Improved Corporate Governance », *op. cit.*, pp. 59-77, spéc. p. 64.

²⁵⁵⁵ M. C. JENSEN, « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *op. cit.*, p. 865 ; M. LIPTON et J. W. LORSCH, « A Modest Proposal for Improved Corporate Governance », *op. cit.*, p. 68.

et plus facile à diviser et à contrôler par ses membres les plus forts/dominants qu'un conseil soudé et véritablement collégial de cinq administrateurs.²⁵⁵⁶

Si une telle composition offre ainsi indubitablement des avantages, elle rend dans le même temps les conseils suffisamment petits pour que les administrateurs et leurs interactions soient facilement visibles et identifiables. Agir de façon anonyme relève de l'impossible.²⁵⁵⁷

1° Biais endogroupe

1055. En raison de la taille réduite du conseil, de ses similarités socio-économiques et culturelles et de la forte cohésion du groupe qui en découle, le jugement de l'administrateur indépendant peut tout d'abord être entaché par un biais de groupe, une tendance inconsciente à évaluer de façon positive le groupe auquel on appartient par rapport à d'autres groupes²⁵⁵⁸, et partant, à ne pas le critiquer facilement.

1056. Les individus se définissent en effet en termes d'appartenance à un groupe²⁵⁵⁹ et cherchent à renforcer leur estime personnelle en s'associant à des groupes qu'ils auront valorisés positivement par comparaison à d'autres groupes.²⁵⁶⁰ Le désir de maintenir une identité sociale positive ou d'améliorer sa confiance et l'estime de soi conduit à évaluer favorablement et positivement son propre groupe par rapport aux autres groupes.²⁵⁶¹

Autrement dit, « les individus recherchent une identité sociale positive à travers leurs appartenances groupales, en développant, lors de processus de comparaisons intergroupes, un biais pro-endogroupe, c'est-à-dire du favoritisme à l'égard de leur propre groupe. Le biais pro-endogroupe consiste ainsi en une différenciation positive du groupe d'appartenance par

²⁵⁵⁶ H. DE WULF, *Taak en loyaleitplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, *op. cit.*, p. 181.

²⁵⁵⁷ R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, p. 1266.

²⁵⁵⁸ D. LIN, « Beyond Beholden », *op. cit.*, p. 527 ; A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 249 ; R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, p. 1278 ; M. HEWSTONE, M. RUBIN et H. WILLIS, « Intergroup Bias », *Annual Review of Psychology*, 2002, p. 576 ; C. L. ABERSON, M. HEALY et V. ROMERO, « Ingroup Bias and Self-Esteem: A Meta-Analysis », *Personality and Social Psychology Review*, 2000, vol. 4, n° 2, p. 157.

²⁵⁵⁹ J. A. FANTO, « Recognizing the “Bad Barrel” in Public Business Firms: Social and Organizational Factors in Misconduct by Senior Decision-Makers », *op. cit.*, p. 9.

²⁵⁶⁰ H. TAJFEL, « Social Psychology of Intergroup Relations », *Annual Review of Psychology*, 1982, vol. 33, pp. 1-39.

²⁵⁶¹ C. L. ABERSON, M. HEALY et V. ROMERO, « Ingroup Bias and Self-Esteem: A Meta-Analysis », *op. cit.*, p. 157.

l'attribution à ses membres de caractéristiques valorisées qui le distinguent d'autres groupes ». ²⁵⁶²

1057. De façon peu surprenante, le biais endogroupe se produit lorsque des groupes sont basés sur l'origine ethnique, la nationalité, les croyances religieuses ou encore l'université d'origine. Au plus les liens ou les similarités au sein du groupe sont importants, au plus grand sera le biais. ²⁵⁶³ Cependant, ce biais émerge même lorsque les groupes sont formés sur une base aléatoire (par exemple, des individus sont répartis en deux groupes en jouant à « pile ou face ») ou plus triviale (des individus partageant la même date d'anniversaire forment un groupe). ²⁵⁶⁴ Le fait d'être en contact, de façon répétée, avec certaines personnes tend à renforcer ce biais. ²⁵⁶⁵

1058. Ce biais implique que l'on aura tendance à favoriser les membres de son propre groupe par rapport à ceux qui n'en font pas partie mais également à « ajuster » nos valeurs et nos attitudes au fil du temps pour se conformer aux normes (même implicites) de son groupe d'appartenance. ²⁵⁶⁶

On aura ainsi tendance à recommander pour un poste un ancien ami d'université ou un membre de notre club sportif. Ce type de biais endogroupe est, dans ce cas, conscient et explicite. Il est alors assez simple de contrôler ce biais en s'abstenant tout simplement de recommander la personne en question. Mais les choses se compliquent si l'on en vient à penser que, par le simple fait que nous ayons partagé les bancs de l'université ensemble ou que nous nous croisions à la salle de sport ou durant les matchs le week-end, cette personne est la plus qualifiée pour obtenir le poste. ²⁵⁶⁷

²⁵⁶² V. AEBISCHER, D. OBERLÉ et L. ELLION, « Sélection scolaire et stratégies identitaires », *L'orientation scolaire et professionnelle*, 2002, p. 2.

²⁵⁶³ A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 251 ; S. STÜRMER, M. SNYDER, A. KROPP et B. SIEM, « Empathy-Motivated Helping: The Moderating Role of Group Membership », *Personality and Social Psychology Bulletin*, 2006, pp. 943-956.

²⁵⁶⁴ A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 249.

²⁵⁶⁵ A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 251 ; J. A. FANTO, « Recognizing the "Bad Barrel" in Public Business Firms: Social and Organizational Factors in Misconduct by Senior Decision-Makers », *op. cit.*, p. 12 ; R. F. BORNSTEIN, « Exposure and Affect: Overview and Meta-Analysis of Research, 1968-1987 », *Psychological Bulletin*, 1989, vol. 106, n° 2, pp. 265-289 ; R. B. ZAJONC et H. MARKUS, « Affective and Cognitive Factors in Preferences », *Journal of Consumer Research*, 1982, vol. 9, n° 2, p. 125.

²⁵⁶⁶ R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, p. 1279.

²⁵⁶⁷ A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 249.

Pour aller plus loin dans la réflexion, prenons l'exemple où nous serions de fervents supporters de l'équipe de football de notre ville. Le biais endogroupe implique que rapidement, cette équipe peut devenir, à nos yeux, meilleure que toutes les autres équipes, bien qu'objectivement, ça ne soit pas le cas. Le seul fait de penser son équipe meilleure que les autres n'emporte pas, en soi, de répercussions néfastes importantes. Cependant, d'autres conséquences plus problématiques peuvent en résulter : par ce biais endogroupe, l'individu cristallise une vision positive de son groupe, malgré les caractéristiques négatives qui pourraient lui être liées, et par exemple refuser de croire que l'équipe de football en question ait pu proférer des propos ou des injures racistes.²⁵⁶⁸

Par le biais endogroupe, les administrateurs, y compris les administrateurs indépendants, sont susceptibles de poser un jugement favorable sur les autres administrateurs et la politique qu'ils défendent. On pourrait ainsi craindre que l'administrateur indépendant siégeant au conseil d'administration ait tendance à favoriser une vision positive de ce dernier, et ainsi à ne pas percevoir objectivement les problèmes qui peuvent se poser en termes de RSE (« la société ne pollue pas tant que ça » ; « nous encourageons suffisamment la diversité au sein de l'entreprise par rapport à d'autres » ; etc.).

2° Cascade sociale

1059. De façon générale, la cohésion est considérée comme souhaitable pour un groupe. Les groupes qui manquent de cohésion sont susceptibles de consacrer trop de temps et d'énergie à arbitrer les conflits. On estime d'ailleurs généralement que les conseils les plus productifs et efficaces sont ceux où les non exécutifs et exécutifs travaillent main dans la main, sans être en désaccord les uns avec les autres, dès lors que le manque de cohésion restreint la confiance entre les uns et les autres, entrave la communication et parasite la sérénité du débat.²⁵⁶⁹

²⁵⁶⁸ Nous renvoyons pour plus de détails à l'article fondateur de cette théorie : H. TAJFEL et J. C. TURNER, « An Integrative Theory of Intergroup Conflict », in *The Social Psychology of Intergroup Relations* (sous la dir. de W. G. AUSTIN et S. WORCHEL), Monterey, Brooks-Cole, 1979, pp. 33-47.

²⁵⁶⁹ Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, p. 119 ; M. B. DORFF, « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *op. cit.*, p. 2037 ; R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, p. 1272 ; J. F. OLSON et M. T. ADAMS, « Composing a Balanced and Effective Board To Meet New Governance Mandates », *op. cit.*, pp. 445-446 ; D. C. LANGEVOORT, « The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability », *op. cit.*, pp. 799-800 et 810 ; D. P. FORBES et F. J. MILLIKEN, « Cognition and Corporate Governance: Understanding Board of Directors as Strategic Decision-Making Groups », *op. cit.*, pp. 494-495.

1060. Par souci de préserver ou d'atteindre une certaine cohésion de groupe, il n'est alors pas rare que les administrateurs indépendants soient affectés par un phénomène de « *social cascade* » ou de « *herding behaviour* », c'est-à-dire qu'ils préfèrent se rallier à l'avis de la majorité, sans oser émettre d'opinion divergente, en partant du principe que les autres membres du groupe en savent davantage qu'eux.²⁵⁷⁰

Les deux facteurs nécessaires pour qu'il puisse y avoir une « cascade sociale » au sein d'un groupe sont (i) le manque d'informations dont bénéficient certains membres de ce groupe et dont nous avons d'ailleurs déjà parlé précédemment concernant les administrateurs indépendants (voy. *supra* n^{os} 976 et s.) et (ii) le fait que les membres du groupe prennent leur décision « en séquence », c'est-à-dire qu'ils s'expriment les uns après les autres. Autrement dit, si les premiers administrateurs à s'exprimer sur un point à l'ordre du jour d'une réunion du conseil disposent d'informations qui vont toutes dans le même sens (informations qu'ils ont peut-être reçues du *management*, du *CEO*, d'administrateurs exécutifs), les administrateurs restants auront tendance à se rallier à l'opinion de ces administrateurs, même s'ils possèdent certaines informations qui ne vont pas dans ce sens-là.²⁵⁷¹

1061. Ce phénomène est renforcé par la présence de facteurs supplémentaires.

Un premier facteur réside dans l'existence de liens sociaux ou d'amitié entre les administrateurs que nous avons évoquée précédemment (voy. *supra* n^{os} 1026 et s.).

Un deuxième facteur résulte de la compétence supposée des membres du conseil. Les conseils d'administration sont généralement composés de personnes intelligentes, influentes et expérimentées, ce qui leur confère une certaine crédibilité. Les administrateurs sont ainsi susceptibles de s'en remettre les uns aux autres sur des points où ils pensent que les autres ont une plus grande expertise.²⁵⁷²

²⁵⁷⁰ B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 782 ; M. B. DORFF, « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *op. cit.*, pp. 2042-2052 ; M. GONZÁLEZ, R. MODERNELL et E. PARÍS, « Herding Behaviour Inside the Board: An Experimental Approach », *op. cit.*, pp. 388-405 ; M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1257.

²⁵⁷¹ M. B. DORFF, « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *op. cit.*, p. 2047.

²⁵⁷² K. HALL, « The Psychology of Corporate Dishonesty », *Australian Journal of Corporate Law*, 2006, p. 274 ; R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, p. 1275.

Un troisième facteur a trait à l'environnement de travail du groupe et son degré de complexité. Les membres d'un groupe sont ainsi plus susceptibles de s'appuyer sur les croyances des autres pour façonner leurs jugements lorsque l'environnement de travail du groupe est ardu. En l'occurrence, la complexité des problèmes auxquels les administrateurs doivent faire face est telle que ces derniers sont en effet rarement confrontés à une réalité claire et objective ; les décisions qu'ils prennent nécessitent des compromis qui doivent d'ailleurs souvent se baser sur des informations incomplètes (voy. *supra* n° 982), complexes et subjectives.²⁵⁷³

1062. Ainsi, en raison de leur manque d'informations, du manque de temps pour digérer celle-ci et éventuellement paralysés par la crainte d'être perçus comme « non qualifiés » (voy. *supra* n° 983), il est possible que les administrateurs indépendants préfèrent se taire et se rallier à l'avis de la majorité par souci de préserver ou d'atteindre une certaine cohésion de groupe.²⁵⁷⁴

3° Pensée de groupe

1063. Une dérive plus préoccupante encore du souci de préserver la cohésion du groupe et la collégialité réside dans le phénomène de la pensée de groupe.²⁵⁷⁵

1064. Pour reprendre la définition donnée par I. L. JANIS, à l'origine de cette théorie, l'expression « pensée de groupe » est « *a mode of thinking that people engage in when they are deeply involved in a cohesive in-group, when the members' strivings for unanimity override their motivation to realistically appraise alternative courses of action* ».²⁵⁷⁶

La pensée de groupe est la tendance de groupes homogènes à adopter des points de vue homogènes, à rechercher l'unanimité, et à prendre de mauvaises décisions en raison de l'incapacité à envisager des alternatives.²⁵⁷⁷ La pensée de groupe traduit le fait, pour les groupes

²⁵⁷³ M. B. DORFF, « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *op. cit.*, p. 2045 ; R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, p. 1275.

²⁵⁷⁴ R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, p. 1275.

²⁵⁷⁵ M. B. DORFF, « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *op. cit.*, p. 2037.

²⁵⁷⁶ I. L. JANIS, *Groupthink: Psychological Studies of Policy Decisions and Fiascoes*, Boston, Houghton Mifflin, 1982, p. 9 ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 456.

²⁵⁷⁷ B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 779 ; S. WHEELER, « Independent Directors and Corporate Governance », *op. cit.*, p. 184 ; N. F. SHARPE, « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *op. cit.*, p. 1450 ; M. B. DORFF, « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *op. cit.*, pp. 2035-2042 ; D. P. FORBES et

homogènes, de n'envisager qu'un éventail limité d'options et de pousser rarement la réflexion au-delà des inconvénients évidents liés à la décision plébiscitée par la majorité du groupe. Le groupe a alors tendance à éviter d'envisager sérieusement les autres options qui s'opposeraient à celles défendues par la majorité.

Sous l'influence de la pensée de groupe, le groupe renonce ainsi souvent à la possibilité de consulter des experts extérieurs au groupe qui pourraient formuler un avis défavorable à la décision qui fait consensus, ignore ou néglige les informations qui remettent en question la décision privilégiée par le groupe et au contraire met en avant les informations qui la conforteront.²⁵⁷⁸ L'image prestigieuse que renvoie la figure de l'administrateur contribue d'ailleurs à un sentiment de compétence collective qui peut entraver la volonté des administrateurs à prendre en compte des avis extérieurs.²⁵⁷⁹ Les administrateurs (qu'ils soient, ou non, indépendants) siégeant dans de tels groupes sont dès lors peu susceptibles (i) d'émettre des critiques et (ii) de prendre en considération des avis divergents.²⁵⁸⁰

Sous l'influence de la pensée de groupe, les groupes considèrent par ailleurs que leurs objectifs et stratégies sont basés sur des principes éthiques et évitent de remettre en question la moralité de leur comportement et de leurs décisions. Cette tendance peut alors favoriser un excès d'optimisme ainsi qu'un manque de vigilance.²⁵⁸¹

1065. Ces propos doivent cependant être nuancés. La pensée de groupe n'emporte pas que des désavantages ; elle peut, dans certains cas, s'avérer pratique en ce qu'elle permet de gagner du temps au moment de la délibération. La pensée de groupe n'induit par ailleurs pas nécessairement des décisions désastreuses. En outre, toute mauvaise décision prise par un groupe n'est pas nécessairement imputable au phénomène de la pensée de groupe. De mauvaises décisions peuvent résulter d'autres facteurs tels que l'ignorance, la fatigue, les

F. J. MILLIKEN, « Cognition and Corporate Governance: Understanding Board of Directors as Strategic Decision-Making Groups », *op. cit.*, pp. 496-497.

²⁵⁷⁸ M. B. DORFF, « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *op. cit.*, p. 2036 ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 473.

²⁵⁷⁹ M. B. DORFF, « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *op. cit.*, p. 2038.

²⁵⁸⁰ N. F. SHARPE, « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *op. cit.*, p. 1450 ; M. B. DORFF, « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *op. cit.*, p. 2040 ; J. A. FANTO, « Whistleblowing and the Public Director: Countering Corporate Inner Circles », *Oregon Law Review*, 2004, pp. 463-464.

²⁵⁸¹ M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1258.

conflits,... et autres biais individuels ou de groupes.²⁵⁸² Le phénomène de la pensée de groupe ne doit ainsi pas être invoqué abusivement.

A cet égard, avant de recourir au terme « pensée de groupe », il faut vérifier la présence de trois conditions préalables²⁵⁸³ :

- 1° un groupe faisant preuve d'une forte unité et de cohésion (par exemple, un groupe homogène partageant des similitudes socio-économiques et culturelles (mêmes formations, expériences professionnelles, etc.) - voy. *supra* n^{os} 1052 et s.) ;
- 2° des dysfonctionnements structurels tels que des procédures de prises de décision inadéquates, un flux d'informations sous-optimal (voy. *supra* n^{os} 976 et s.), une position dominante du *leader* du groupe qui exposerait fermement ses opinions en début de réunion et découragerait ensuite toute dissidence, etc ; et
- 3° la nécessité pour le groupe de prendre des décisions importantes dans un contexte stressant, singulièrement lorsqu'un groupe doit prendre des décisions qui seraient en contradiction avec les normes éthiques, y compris les propres normes morales de chaque membre. Confrontés au sacrifice de ses valeurs morales, chaque membre peut ressentir une certaine honte et culpabilité qui diminuent l'estime de soi. Pour contrer ces émotions négatives, chaque membre a tendance à se tourner vers les autres membres du groupe dans un objectif de rationalisation. La pensée de groupe se veut alors un mode défensif face au stress décisionnel. Les membres se tournent vers l'assentiment du groupe pour apaiser leurs angoisses et sont alors amenés à considérer le consensus du groupe comme un critère pour juger de l'efficacité, ainsi que de la moralité, de la décision du groupe. Pour cette raison, ces mêmes membres évitent de soulever des préoccupations éthiques puisque cela signifierait que leur groupe pourrait être capable d'adopter une ligne de conduite inhumaine ou immorale.²⁵⁸⁴

1066. Le choix de l'administrateur indépendant d'accepter de siéger dans le conseil d'une société suscite par ailleurs potentiellement une dissonance cognitive qui peut renforcer, dans son chef, le phénomène de la pensée de groupe. Si l'administrateur indépendant est confronté, après sa nomination, à des informations négatives sur cette société, cela peut menacer son ego,

²⁵⁸² M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1259.

²⁵⁸³ M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1260.

²⁵⁸⁴ M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1268.

en ce que cela supposerait qu'il avait, à l'origine, posé un mauvais jugement en acceptant de siéger au sein de la société.

Cette dissonance cognitive peut alors amener les administrateurs indépendants à être moins diligents dans leur rôle de surveillance de trois manières. Premièrement, les administrateurs indépendants sont susceptibles de prendre les explications du *management* pour argent comptant sans faire l'effort d'enquêter sur l'exactitude de ces déclarations et dès lors éviteraient de passer au peigne fin les documents qu'ils reçoivent préalablement aux réunions du conseil d'administration. Deuxièmement, les administrateurs indépendants pourraient inconsciemment choisir de renoncer à rechercher des informations qui prouveraient que leur choix initial de se joindre au conseil était une mauvaise décision (comme des preuves de fraudes, de décisions non éthiques, etc.). Enfin, les administrateurs indépendants sont susceptibles d'écarter toute information suspecte en se reposant sur d'autres administrateurs indépendants qui, eux, ne semblent pas s'inquiéter, alimentant alors un cercle vicieux.²⁵⁸⁵

1067. Le président du conseil joue un rôle primordial pour contrer cet effet de groupe, en veillant à instaurer un climat de confiance, caractérisé par une bonne cohésion de groupe et une ouverture d'esprit face aux divergences d'opinion.²⁵⁸⁶ Il doit s'assurer que l'organe d'administration soit un lieu de discussion stimulant au sein duquel une délibération indépendante peut se former sur la base d'une interaction effective entre ses membres (voy. *supra* n° 319). Cependant, comme nous l'avons vu (voy. *supra* n° 968), dès lors que les contributions des membres du conseil et la qualité du dialogue sont restreintes lors des réunions du conseil qui sont généralement très structurées et limitées temporellement, il devient de plus en plus difficile pour le président du conseil de susciter et entretenir un dialogue efficace.²⁵⁸⁷

1068. La Commission Corporate Governance souligne qu'à côté du président, l'administrateur indépendant doit également veiller à préserver un climat de confiance et de bon dialogue.²⁵⁸⁸ Il est toutefois difficile d'imaginer que l'administrateur indépendant puisse y veiller s'il est le seul

²⁵⁸⁵ M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1279 ; D. C. LANGEVOORT, « Selling Hope, Selling Risk: Some Lessons from Law Behavioral Economics About Stockbrokers and Sophisticated Customers », *California Law Review*, 1996, p. 693.

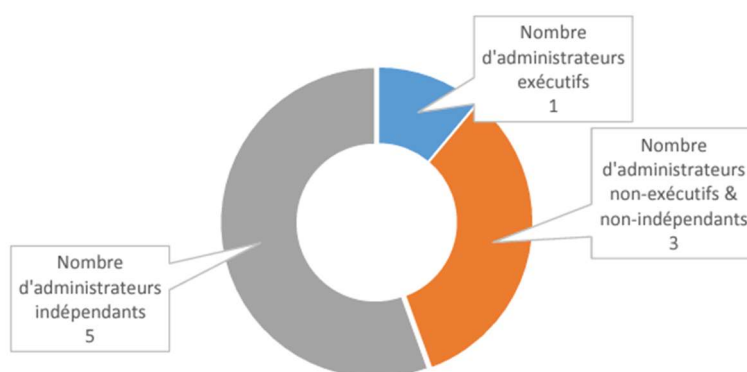
²⁵⁸⁶ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant les administrateurs indépendants*, 2022, p. 3.

²⁵⁸⁷ J. WINTER, « The Human Experience of Being-in-the-Board: A Phenomenological Approach », *op. cit.*, p. 145.

²⁵⁸⁸ Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant les administrateurs indépendants*, 2022, p. 10.

indépendant à siéger au conseil. Les administrateurs indépendants se révèleront plus efficaces et prompts à exprimer leurs réserves s'ils sont capables de coordonner leurs actions en formant un groupe (relativement) important au sein du conseil.²⁵⁸⁹

A cet égard, à la différence du CSA qui est muet sur ce point, le Code 2020 recommande que le conseil d'administration/conseil de surveillance d'une société cotée comprenne trois administrateurs indépendants (sous réserve du « *comply or explain* »). Pour rappel, il ressort d'une étude menée par GUBERNA et la FEB en 2021 auprès de sociétés cotées que toutes les sociétés cotées étudiées, sauf deux (2,5 %), ont au moins trois administrateurs indépendants. Par ailleurs, cinquante-et-une sociétés (63,75 %) ont plus de trois administrateurs indépendants, avec un maximum de onze. La valeur médiane est de cinq administrateurs indépendants.²⁵⁹⁰ La configuration d'un conseil d'administration se présente dès lors généralement comme suit, ce qui laisse supposer que les administrateurs indépendants, loin d'être minoritaires, forment un groupe assez important au sein du conseil d'une société cotée :



En revanche, bien qu'un nombre minimum d'administrateurs indépendants soit implicitement requis lorsqu'il est prévu par la loi que les comités consultatifs doivent comprendre au moins une majorité d'administrateurs indépendants (comme c'est le cas pour le comité de rémunération), la constitution de tels comités n'est pas obligatoire en toutes circonstances.²⁵⁹¹ Ainsi, le comité d'audit n'est obligatoire que dans les sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public, tandis que le comité de rémunération n'est obligatoire que dans les sociétés

²⁵⁸⁹ M. J. REBELLO et T. H. NOE, « The Design of Corporate Boards: Composition, Compensation, Factions and Turnover », *Georgia State University Working Paper*, 1996.

²⁵⁹⁰ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, p. 18.

²⁵⁹¹ G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 27.

cotées.²⁵⁹² Quant au comité de nomination, il n'est pas organisé par le CSA mais bien par le Code 2020 soumis au principe du « *comply or explain* » (voy. *supra* n° 453).

4° Règles implicites de comportement

1069. Parallèlement au phénomène de la pensée de groupe, un autre biais peut résulter de règles de comportement implicites et non écrites qui gouvernent les réunions d'un conseil d'administration et qui peuvent expliquer, dans une certaine mesure, l'influence mitigée des administrateurs indépendants en tant que vecteurs renforcés de RSE.

1070. En principe, la critique devrait pouvoir faire partie intégrante du fonctionnement d'un conseil d'administration doté d'une culture de gouvernance appropriée. Cependant, alors que les codes de gouvernance d'entreprise considèrent les opinions divergentes, la contestation constructive et un dialogue franc et ouvert comme les ingrédients d'une prise de décision efficace, la pratique se veut plus nuancée.²⁵⁹³ Ainsi, sauf peut-être en temps de crise, on attend des administrateurs qu'ils forment une équipe, qu'ils s'entendent bien les uns avec les autres, et avec le *management*.²⁵⁹⁴ Ce biais résulte de normes sociales tacites qui valorisent la collégialité et encouragent le consensus et l'assentiment, davantage que le conflit ou l'évaluation critique.

1071. Comme nous l'avons déjà souligné précédemment (voy. *supra* n° 305), de façon générale, l'exercice d'un contrôle ou d'une surveillance au sein d'un seul organe, comme c'est le cas du conseil d'administration moniste, est délicat. D'un côté, les interactions, les échanges et la collecte d'informations sont facilités par la présence, au sein d'un même organe, des administrateurs exécutifs et non exécutifs. D'un autre côté, tant d'un point de vue juridique que sociologique, le conseil d'administration moniste est un organe collégial et la rupture du consensus (qui se traduit par l'émission d'opinions dissidentes et de questionnements critiques) peut être perçue comme une atteinte, non seulement envers la politique soutenue par les autres membres du collège, mais également envers les individus à titre personnel.

²⁵⁹² Sous réserve des législations sectorielles concernant les entreprises financières, banques et assurances (voy. not. *supra* n° 387).

²⁵⁹³ A. LEVRAU, F. D'HONDT et M. TIMMERMAN, « Boards Dynamics and Directors' Personality: Lifting the Veil », *op. cit.*, p. 118.

²⁵⁹⁴ D. LIN, « Beyond Beholden », *op. cit.*, p. 528 ; R. J. GILSON et R. KRAAKMAN, « Reinventing the Outside Directors: An Agenda for Institutional Investors », *op. cit.*, p. 889 ; J. D. COX et H. L. MUNSINGER, « Bias in the Boardroom: Psychological Foundations and Legal implications of Corporate Cohesion », *op. cit.*, p. 91.

Dans la réalité, il n'est pas rare que, d'un point de vue psychologique, les administrateurs résistent à opérer une distinction entre la critique portant sur une opinion qu'ils auraient émise, et la critique portant sur leur valeur en tant que personne individuelle. Un système dual, par lequel un groupe, clairement séparé d'un autre, a l'obligation légale de surveiller et, le cas échéant, d'émettre des critiques sur les décisions ou opérations prises par un autre groupe, peut cependant contribuer à ce qu'une attitude critique soit davantage acceptée.²⁵⁹⁵

1072. Le souhait d'aboutir au consensus et la politesse requise envers ses collègues administrateurs peuvent ainsi conduire l'administrateur indépendant à trop de retenue au cours des discussions. Il est en effet extrêmement difficile pour un administrateur (indépendant) de remettre en cause, en pleine réunion, un projet préalablement approuvé par le *CEO*, en particulier si son équipe est présente et soutient ce projet à l'unanimité.²⁵⁹⁶ Poser des questions et émettre des critiques envers un courant dominant au sein du groupe requiert un certain courage.²⁵⁹⁷

1073. Par ailleurs, si l'administrateur indépendant peut poser des questions embarrassantes, en pratique, il a souvent la courtoisie de prévenir au préalable le président du conseil.²⁵⁹⁸ Certains *CEO* n'apprécient pas qu'on les challenge en pleine réunion, devant d'autres administrateurs, et au nom de la courtoisie professionnelle, demandent à ce qu'on leur fasse part, en privé, des questions qui fâchent.²⁵⁹⁹ En France ou aux États-Unis, où le *CEO* est souvent puissant et considéré comme le véritable dirigeant de l'entreprise, certains *CEO* vont même jusqu'à considérer les questions embarrassantes, délicates ou provocantes comme une attaque personnelle ou un vote de défiance à leur égard.²⁶⁰⁰

1074. Imaginons encore l'hypothèse où l'environnement de travail du conseil est assez formel, où des administrateurs siègent avec raideur autour d'une table et interagissent uniquement dans un langage formel à des moments prédéterminés. L'administrateur indépendant ayant une idée importante mais encore au stade embryonnaire et dès lors peu formalisée, sera sans doute peu

²⁵⁹⁵ H. DE WULF, *Taak en loyaleitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, op. cit., p. 178.

²⁵⁹⁶ D. LIN, « Beyond Beholden », op. cit., p. 528.

²⁵⁹⁷ J. A. FANTO, « Recognizing the “Bad Barrel” in Public Business Firms: Social and Organizational Factors in Misconduct by Senior Decision-Makers », op. cit., pp. 29 et s.

²⁵⁹⁸ D. LAMÈTHE, « Approches philosophique, linguistique et sociologique des administrateurs indépendants (ou du bon usage de l'indépendance) », op. cit., p. 30.

²⁵⁹⁹ M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, op. cit., pp. 53-54.

²⁶⁰⁰ H. DE WULF, *Taak en loyaleitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, op. cit., p. 178 ; M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, op. cit., p. 55.

enclin à la soumettre au motif qu'il ne pourrait pas le faire d'une manière suffisamment cohérente et formelle (ou du moins d'une manière qu'il ne *percevrait* pas comme étant suffisamment formelle aux yeux de ses pairs).²⁶⁰¹

1075. Cette réserve ou cette prudence des administrateurs indépendants peut d'ailleurs être renforcée par le fait que les exécutifs sont souvent tellement absorbés par la gestion quotidienne des affaires de l'entreprise qu'ils peuvent être réticents à s'ouvrir aux informations et aux idées issues de l'extérieur de l'entreprise, notamment celles que les administrateurs indépendants peuvent apporter. Les exécutifs peuvent ainsi avoir tendance à mettre l'accent sur la complexité de leur propre position, ce qui peut influencer négativement leur capacité à valoriser les informations de nature et de source différentes, et les amener à rejeter ces informations au motif qu'elles seraient, à leurs yeux, non pertinentes.²⁶⁰²

§ 4. Indépendance formelle et indépendance d'esprit

1076. Les biais structurels exposés ci-avant n'impliquent pas un rejet massif de la figure de l'administrateur indépendant.²⁶⁰³ En revanche, ils permettent de mettre en lumière les limites de l'indépendance des administrateurs, de souligner la porosité des approches législatives et réglementaires de l'indépendance des administrateurs²⁶⁰⁴, et d'illustrer la différence fondamentale entre l'indépendance formelle et l'indépendance d'esprit que nous avons déjà évoquée lorsque nous analysions le concept d'indépendance (voy. *supra* n^{os} 173 et s.).

1077. Comme nous l'avons vu, le législateur et le Code 2020 ont défini l'indépendance et dressé une liste de critères d'indépendance objectifs et observables énumérant les relations personnelles et financières ainsi que les circonstances dans lesquelles un administrateur ne peut être qualifié d'indépendant. Cette définition formelle de l'indépendance met ainsi l'accent sur un des éléments fondamentaux de l'indépendance, à savoir la présence de barrières structurelles via l'interdiction de liens financiers et familiaux entre l'administrateur et le *management*/la société/l'actionnaire majoritaire ainsi que sur des incompatibilités fonctionnelles.

²⁶⁰¹ R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, p. 1269.

²⁶⁰² J. WINTER, « The Human Experience of Being-in-the-Board: A Phenomenological Approach », *op. cit.*, pp. 141-142.

²⁶⁰³ J. VELASCO, « Structural Bias and the Need for Substantive Review », *op. cit.*, p. 870.

²⁶⁰⁴ E. COSENZA, « The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy? », *op. cit.*, p. 26 ; J. VELASCO, « Structural Bias and the Need for Substantive Review », *op. cit.*, p. 870.

1078. Alors que les critères d'indépendance énumérés par le Code 2020 établissent des conditions préalables pour que la conduite des administrateurs puisse être considérée comme formellement indépendante, ces critères ne sont cependant pas en mesure de garantir que les administrateurs agissent effectivement de manière indépendante et soient dotés d'une véritable indépendance d'esprit.²⁶⁰⁵ L'indépendance d'esprit, recommandée d'ailleurs pour l'ensemble des membres du conseil, pas uniquement les administrateurs indépendants, suppose, d'après le Code 2020, « que l'on se fasse sa propre opinion, que l'on ait le courage d'agir en conséquence en évaluant et en questionnant le point de vue d'autres administrateurs, en interrogeant les *managers* exécutifs lorsque c'est nécessaire au vu des problèmes et des risques en cause, et en étant capable de résister à la pression du groupe ».²⁶⁰⁶

1079. En effet, comme nous l'avons vu, les critères d'indépendance du Code 2020 n'empêchent pas un administrateur indépendant d'être un ami, membre des mêmes clubs, associations caritatives etc. que les personnes dont il est invité à surveiller la gestion ou envers lesquelles il doit apprécier le risque qu'elles opèrent des transferts de valeur abusifs par exemple. L'existence de liens sociaux/personnels du candidat administrateur indépendant avec un actionnaire important de la société n'est pas expressément mentionnée comme une circonstance excluant l'indépendance dudit administrateur.²⁶⁰⁷

Certes, outre les critères du Code 2020, l'administrateur indépendant, pour être qualifié comme tel, doit respecter la définition générale de l'indépendance de l'article 7:87 CSA : « un administrateur d'une société cotée est considéré comme indépendant s'il n'entretient pas *avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril* » (nous soulignons). Cependant, comme il revient à l'assemblée générale de trancher à la majorité (voy. *supra* n° 814), cette dernière pourrait estimer, au moment de la nomination de ce candidat administrateur indépendant, que les liens d'amitié existant entre ce dernier et un actionnaire important par exemple ne sont pas de nature à mettre son indépendance en péril. On comprend ainsi combien il est délicat de se fier au jugement de l'assemblée générale

²⁶⁰⁵ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, pp. 119-120 ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, pp. 450-451 et p. 467 ; S. WHEELER, « Independent Directors and Corporate Governance », *op. cit.*, p. 177.

²⁶⁰⁶ Disposition 6.1 du Code 2020.

²⁶⁰⁷ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 108 ; G. FERRARINI et M. FILIPPELLI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 27 ; L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 159 ; V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 613.

lorsqu'elle doit décider si l'administrateur indépendant pressenti peut être considéré comme indépendant.²⁶⁰⁸

De plus, aucune définition de l'indépendance ne peut empêcher le risque que la conduite des administrateurs soit conditionnée par des dynamiques intergroupes ou des biais structurels tels que la pensée de groupe, la norme de réciprocité ou l'intérêt personnel.²⁶⁰⁹ Et ceci d'autant plus que les administrateurs indépendants, même animés des meilleures intentions, ne sont fréquemment pas en mesure d'identifier voire de mettre de côté ces biais structurels. Certes, la plupart de ces biais ne sont pas secrets ou inconnus. La plupart d'entre nous sommes conscients d'être favorablement disposés envers les groupes auxquels nous appartenons, nos amis et tout ce qui peut nous apporter un bénéfice social ou financier. Nous sommes également conscients que les autres sont également sujets aux mêmes biais. Cependant, nous ne sommes pas toujours en mesure de les identifier correctement et pensons que nous sommes capables d'aller au-delà de ces biais, de les « compenser », ce qui n'est pas nécessairement le cas. En réalité, des processus cognitifs (c'est-à-dire les différents processus, pour la plupart inconscients, par lesquels l'information que nous recevons de notre environnement est traitée²⁶¹⁰) empêchent les individus (en l'espèce, les administrateurs indépendants) de réaliser que ces biais influencent leurs décisions et leurs comportements et la mesure dans laquelle cette influence s'exerce.²⁶¹¹

1080. A l'instar de ce que nous avons exposé concernant le juge, l'arbitre ou le commissaire (voy. *supra* n^{os} 201, 207 et 211), l'indépendance d'esprit et l'indépendance formelle doivent dès lors être distinguées : un administrateur qui respecterait les critères formels d'indépendance pourrait agir de façon non indépendante, et inversement, un administrateur qui ne respecterait pas les critères d'indépendance pourrait très bien agir avec intégrité et sans pression du

²⁶⁰⁸ H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », *op. cit.*, p. 220.

²⁶⁰⁹ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 121 ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, pp. 472-474 ; F. TUNG, « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *op. cit.*, pp. 1178-1190 ; A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, pp. 248-262 ; R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, pp. 1273-1276.

²⁶¹⁰ J.-P. CODOL, « Qu'est-ce que le cognitif ? », *Hermès, La Revue*, 1988/3, n^o 3, pp. 174-175.

²⁶¹¹ A. PAGE, « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *op. cit.*, p. 258 ; P. THAGARD, « The Moral Psychology of Conflicts of Interest: Insights from Affective Neuroscience », *Journal of Applied Philosophy*, 2007, pp. 373-374 ; E. PRONIN, L. ROSS et T. GILOVICH, « Objectivity in the Eye of the Beholder: Divergent Perceptions of Bias in Self Versus Others », *Psychological Review*, 2004, vol. 111, n^o 3, pp. 781-799 ; T. D. WILSON et N. BREKKE, « Mental Contamination and Mental Correction: Unwanted Influences on Judgments and Evaluations », *Psychological Bulletin*, 1994, vol. 116, n^o 1, p. 126.

groupe.²⁶¹² Il en résulte que des administrateurs qui n'auraient aucune réelle volonté de prendre leur rôle de surveillance au sérieux (mais qui auraient accepté la fonction pour des motifs davantage liés au prestige ou au réseau professionnel qu'offre une fonction d'administrateur), entrent formellement dans la catégorie des administrateurs dits « indépendants ».²⁶¹³

La définition et les critères formels d'indépendance conduisent fréquemment à la sélection d'administrateurs qui, certes, répondent à cette définition de l'indépendance mais ne sont pas suffisamment experts ou diversifiés pour contribuer à la création de valeur globale et à long terme de l'entreprise. Les qualités qui dotent un administrateur d'une véritable indépendance ne découlent pas d'une définition formelle mais plutôt de l'intelligence, de l'expérience et d'un sens aigu de l'éthique et de la responsabilité.²⁶¹⁴

L'indépendance d'esprit étant plutôt un modèle de comportement, elle ne saurait être appréhendée que par le biais de descriptions abstraites et générales de la conduite attendue d'un administrateur.²⁶¹⁵ Son évaluation est nécessairement plus discrétionnaire et ne peut être menée qu'*a posteriori*.²⁶¹⁶ L'indépendance d'esprit présente un caractère « contextuel » et ne saurait être déterminée *ex ante* en ayant uniquement égard à des circonstances observables, telles l'absence de liens personnels ou financiers.²⁶¹⁷

1081. Cela ne signifie pas pour autant que les critères d'indépendance formelle soient inutiles. Ceux-ci permettent en effet d'envoyer un message ou un signal quant à la composition du conseil ; leur nature démontrable/vérifiable offre une sorte de badge d'indépendance qui informe, tant en interne qu'en externe, sur le statut de l'administrateur concerné et renforce la légitimité de celui qui s'en réclame.²⁶¹⁸ Par conséquent, d'une certaine manière, les critères d'indépendance peuvent servir à encourager l'indépendance d'esprit car ils peuvent empêcher les relations personnelles et financières de compromettre la capacité des administrateurs à agir

²⁶¹² G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 120 ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, pp. 451 et 467.

²⁶¹³ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 119 ; U. RODRIGUES, « The Fetishization of Independence », *op. cit.*, p. 463 ; E. COSENZA, « The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy? », *op. cit.*, p. 28 ; R. KHURANA et K. PICK, « The Social Nature of Boards », *op. cit.*, p. 1284 ; D. C. LANGEVOORT, « The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability », *op. cit.*, p. 799.

²⁶¹⁴ R. S. KARMEL, « Is the Independent Director Model Broken? », *op. cit.*, p. 811.

²⁶¹⁵ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 122.

²⁶¹⁶ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, pp. 122-123.

²⁶¹⁷ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 123.

²⁶¹⁸ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 121 ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, pp. 451 et 453.

de manière indépendante et objective.²⁶¹⁹ Les critères d'indépendance favorisent ainsi le développement de normes sociales qui freinent les interférences avec l'administrateur censé être indépendant.²⁶²⁰

1082. Bien qu'utiles et nécessaires, les barrières structurelles induites par ces critères d'indépendance ne peuvent dès lors être qu'un des éléments fondamentaux de l'indépendance et ne sauraient suffire pour garantir l'indépendance.

1083. En définitive, si l'administrateur indépendant ne saurait se positionner en tant que vecteur renforcé de RSE, c'est en partie parce que la définition de l'indépendance formelle du Code 2020 reste structurellement incapable de couvrir le large éventail de facteurs et de circonstances qui peuvent affecter son indépendance et sa propension à défendre les intérêts des parties prenantes.

²⁶¹⁹ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 121.

²⁶²⁰ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, pp. 451-452.

1084. Une autre explication à la plus-value limitée des administrateurs indépendants dans le domaine de la RSE réside dans le manque de motivation et d'incitants à se positionner en tant que vecteur renforcé de RSE.

1085. Premièrement, les administrateurs indépendants manquent de motivation pour agir concrètement en tant que vecteur de RSE en raison de l'absence de facteurs incitatifs.

Tout d'abord, bien que dans le cadre de sa fonction, l'administrateur indépendant soit confronté et sensibilisé à des préoccupations liées à la RSE, qu'elles soient imposées par la loi ou recommandées par le Code 2020 en vertu du principe « *comply or explain* », aucune règle contraignante ne confère personnellement une mission ou un devoir d'attention particulier en matière de RSE à l'administrateur indépendant. Aucun article du CSA ni aucune disposition du Code 2020 ne le charge expressément de veiller à la protection des intérêts des parties prenantes de la société. Il n'a pas, à l'heure actuelle, la possibilité de prendre de réelles décisions dans ce domaine. Soit il siège dans des comités consultatifs, soit il émet un avis non contraignant dans le cadre de transactions avec des parties liées, soit il siège au sein du conseil avec les autres administrateurs, sans bénéficier d'un statut particulier.

En outre, loin d'atteindre les niveaux de rémunération des dirigeants mais sans être symbolique pour autant, la rémunération que perçoit un administrateur indépendant à ce titre est, la plupart du temps, relativement modeste comparée à ses autres sources de revenus, notamment une fonction d'administrateur exécutif qu'il exercerait auprès d'une autre société par exemple (ou dans sa propre société). La rémunération perçue pour sa fonction d'administrateur indépendant ne représente souvent qu'une faible part de sa rémunération globale. Il ne perçoit pas non plus de rémunération liée à la performance sociétale de la société. Les administrateurs indépendants ne sont pas fort incités à consacrer du temps et de l'énergie à la promotion de la RSE s'il n'y a pas de récompense à la clé, d'autant qu'ils n'ont reçu aucune mission expresse en ce sens.

Enfin, le régime de responsabilité applicable aux administrateurs indépendants (identique à celui valant pour tous les autres administrateurs), particulièrement protecteur, ne les encourage pas assez à consacrer du temps et de l'énergie à l'accomplissement de leurs missions. Cette situation vaut d'autant plus dans le domaine de la RSE : en l'absence de mission légale contraignante dévolue aux administrateurs indépendants en matière de RSE, le risque de sanctions ou de poursuites judiciaires pour ne pas avoir suffisamment encouragé une démarche socialement responsable est quasiment nul.

1086. Deuxièmement, l'administrateur indépendant est susceptible d'éprouver quelques difficultés à être un vecteur renforcé de RSE en raison des multiples facteurs psychosociaux dont il peut souffrir.

Les administrateurs indépendants peuvent tout d'abord avoir noué des liens sociaux étroits avec le *CEO*, les autres administrateurs ou encore l'actionnaire majoritaire/de contrôle, en dehors de leur implication dans la société en tant qu'administrateurs indépendants. Ils peuvent faire partie des mêmes réseaux ou tout simplement être amis. De ce fait, l'administrateur indépendant pourrait être réticent à aller à l'encontre de leurs préférences sociétales, à s'insurger contre la qualité médiocre voire l'absence de démarche socialement

responsable au sein de la société. Il n'est pas inconcevable que le comportement qu'adopterait cet administrateur indépendant s'aligne sur les intérêts de ces personnes parce qu'il a des liens particuliers avec celles-ci, éventuellement au détriment des autres *stakeholders* de la société.

Ensuite, compte tenu de tous les avantages financiers et non financiers qui résultent de la nomination en tant qu'administrateur indépendant, on peut s'attendre à ce que celui-ci souhaite conserver sa fonction. Il est dès lors probable qu'en vue de protéger son intérêt personnel, l'administrateur indépendant favorise les décisions et adopte un comportement qui n'iront pas à l'encontre des souhaits de ceux qui ont le pouvoir de le révoquer. A cet égard, les administrateurs indépendants sont révoqués par l'assemblée générale. L'administrateur indépendant risque alors d'éprouver certaines difficultés ou réticences à agir de manière indépendante vis-à-vis de l'actionnaire de contrôle (et des autres administrateurs qui le représentent) par crainte que celui-ci s'oppose à son renouvellement, et pourrait adopter une attitude passive, se conformer aux préférences sociétales de l'actionnaire majoritaire, et hésiter à mettre en avant les intérêts des différentes parties prenantes de la société (à moins que l'administrateur indépendant ait été précisément nommé afin de promouvoir une démarche RSE au sein de la société).

De plus, on peut craindre que l'envie, même inconsciente, de l'administrateur indépendant, (i) de ne pas ternir sa réputation (ce qui pourrait être le cas s'il se faisait révoquer ou si sa fonction venait à ne pas être renouvelée en raison d'un comportement trop critique) et (ii) d'obtenir d'autres missions et fonctions dans d'autres sociétés (ce qui sera sans doute plus difficile si cet administrateur a la réputation d'être fort critique et assertif), le pousse à adopter une position plus passive, à abonder dans le sens des autres administrateurs (représentant éventuellement l'actionnaire de contrôle) et à ne pas mettre en avant les intérêts de l'ensemble des *stakeholders* si cela risque de déplaire à ces mêmes administrateurs.

Enfin, en vertu de la norme de réciprocité ou du devoir de gratitude, le fait que l'administrateur indépendant doive sa nomination à un autre administrateur de la société ou à l'actionnaire majoritaire/de contrôle peut affecter négativement sa volonté d'évaluer de manière critique la performance de celui-ci, de remettre en question son jugement ou de s'opposer aux vues/désirs de ce dernier. Cela peut mener l'administrateur indépendant non seulement à garder pour lui sa propre opinion, éventuellement critique, mais également à accorder une grande confiance dans le jugement de ces personnes, empêchant tout recul critique. L'administrateur indépendant pourrait ainsi très bien décider de rester passif (par confort et sans pression externe) pour « remercier » ceux qui l'ont choisi.

1087. Troisièmement, à côté de ces facteurs psycho-sociaux qui se rattachent à chaque administrateur à titre individuel, diverses dynamiques de groupe doivent également être prises en considération.

En raison de la taille réduite du conseil, de ses similarités socio-économiques et culturelles et de la forte cohésion du groupe qui en découle, le jugement de l'administrateur indépendant peut tout d'abord être entaché par un biais de groupe, une tendance inconsciente à évaluer de façon positive le groupe auquel on appartient par rapport à d'autres groupes, et partant, à ne pas le critiquer facilement. On pourrait ainsi craindre que l'administrateur indépendant siégeant au conseil d'administration ait tendance à favoriser une vision positive de ce dernier, et ainsi à ne pas percevoir objectivement les problèmes qui peuvent se poser en termes de RSE.

Ensuite, par souci de préserver ou d'atteindre une certaine cohésion de groupe, il n'est pas rare que les administrateurs indépendants soient affectés par un phénomène de « *social cascade* » ou de « *herding behaviour* », c'est-à-dire qu'ils préfèrent se rallier à l'avis de la majorité, sans oser émettre d'opinion divergente, en partant du principe que les autres membres du groupe en savent davantage qu'eux.

Plus encore, l'administrateur indépendant est susceptible de souffrir du phénomène lié à la pensée de groupe sous l'influence duquel un groupe présentant une forte cohésion et des similitudes socio-économiques et culturelles importantes renonce souvent à la possibilité de consulter des experts extérieurs au groupe qui pourraient formuler un avis défavorable à la décision qui fait consensus, ignore ou néglige les informations qui remettent en question la décision privilégiée par le groupe et au contraire met en avant les informations qui la confortent. Les administrateurs (qu'ils soient, ou non, indépendants) siégeant dans de tels groupes sont dès lors peu susceptibles (i) d'émettre des critiques et (ii) de prendre en considération des avis divergents.

Enfin, l'implication mitigée de l'administrateur indépendant peut s'expliquer par les règles implicites qui gouvernent les conseils d'administration, et notamment le souhait d'aboutir au consensus et la politesse requise envers ses collègues administrateurs.

CONCLUSION DE LA TROISIÈME PARTIE

1088. Les administrateurs indépendants se heurtent à plusieurs obstacles ou faiblesses pour se positionner en tant que vecteurs renforcés ou acteurs majeurs dans le domaine de la RSE. Certains obstacles sont liés à leur statut d'administrateur non exécutif (notamment le manque de temps) et/ou leur indépendance (notamment le manque d'informations et la relative faible rémunération). D'autres sont communs à l'ensemble des administrateurs et ne sont donc pas uniquement l'apanage des administrateurs indépendants (notamment le régime de responsabilité protecteur, les facteurs psycho-sociaux et les dynamiques de groupe).

1089. On se souvient qu'une définition substantielle de l'indépendance requiert la présence de quatre éléments fondamentaux : (i) la capacité d'autonomie (via la formation, l'expertise), (ii) le statut (reconnaissance en interne et en externe, appuyée par la loi et les codes de gouvernance), (iii) des pouvoirs en vue d'obtenir un résultat déterminé (pouvoir de décision, droit de veto, droit de recourir à des experts, d'avoir accès à une information en direct,...) et (iv) des barrières structurelles (interdiction de certaines relations ou situations qui menaceraient l'indépendance ou la perception de celle-ci). Or, si certains éléments sont présents dans la réglementation actuelle relative à l'administrateur indépendant, tels que les barrières structurelles, d'autres sont négligés.

1090. Tout d'abord, en raison du fait qu'ils exercent leur fonction à temps partiel, les administrateurs indépendants manquent de temps pour se consacrer pleinement aux enjeux liés à la RSE dont la complexité nécessite davantage de temps que celui consacré aux réunions du conseil ou des comités consultatifs. L'implication dans une démarche RSE n'est pas une décision ponctuelle mais un processus qui s'étend dans le temps, qui demande une réflexion globale à long terme, qui nécessite de comprendre et de pouvoir s'imprégner des menaces, risques, enjeux et opportunités auxquels la société est confrontée, et de les mettre en lien avec les intérêts des multiples parties prenantes de la société. Ce n'est donc pas en étant présent de façon épisodique dans l'entreprise que l'administrateur indépendant saurait s'y consacrer pleinement et efficacement, et être ainsi un vecteur de RSE.

1091. Ensuite, être indépendant ne signifie pas être expert en RSE. La loi n'impose pas que l'administrateur indépendant dispose (ou reçoive une formation afin de disposer) de connaissances spécifiques dans le domaine de la RSE de sorte que l'indépendance ne confère

aucune expertise particulière en la matière. Par ailleurs, en raison de leur indépendance et du fait qu'ils ne sont pas censés avoir de lien avec la société, le *management* ou un actionnaire important de celle-ci, ils manquent de connaissances au sujet du domaine d'activités de la société, ses enjeux, ses risques, ses diverses parties prenantes, leurs intérêts éventuellement contradictoires,... Enfin, le flux d'informations à leur égard est sous-optimal en ce qu'ils leur est difficile d'avoir accès à des informations indépendantes, pertinentes et non filtrées sur la politique de RSE de la société notamment.

Dans ce contexte, ce sont les éléments fondamentaux de l'indépendance liés à la capacité d'autonomie (formation et expertise dans le domaine de la RSE) et au pouvoir (droit d'investigation individuel, droit d'avoir accès librement à des experts,...) qui se voient affectés.

1092. Ils ne sont en outre pas motivés à se positionner en tant que vecteurs renforcés de RSE dès lors qu'aucune mission légale de nature contraignante ne leur a été confiée dans ce domaine. Certes, ils sont confrontés et sensibilisés à des enjeux liés à la RSE lorsqu'ils siègent au sein du conseil, dans les comités consultatifs, ou lorsqu'ils interviennent lors des transactions avec des parties liées ou plus périphériquement lors des OPA/OPR. Cependant, aucun texte ne leur octroie expressément une mission particulière dans le domaine de la RSE ni ne fixe de lignes directrices précises en la matière. Cela les met donc dans une position inconfortable tant en termes de légitimité qu'en termes d'efficacité (comment estimer qu'une décision est « suffisamment socialement responsable » ?).

L'élément fondamental lié au pouvoir se voit ainsi compromis (absence de mission particulière ou de pouvoir de décision dans le domaine de la RSE), voire celui lié au statut (absence de statut particulier conféré à l'administrateur indépendant sur le plan de la RSE).

1093. La rémunération qu'ils perçoivent, loin d'être symbolique pour autant, est par ailleurs relativement faible par comparaison avec leurs autres revenus. Ils ne perçoivent pas non plus de rémunération liée à la performance sociétale de la société. Ils ne sont donc pas incités à consacrer beaucoup de temps et d'énergie à s'investir dans la protection des intérêts des parties prenantes s'il n'y a pas de « récompense » à la clé.

L'élément fondamental lié au statut se voit ainsi menacé (absence de statut pécuniaire particulier).

1094. De plus, le régime de responsabilité qui leur est applicable, qui est d'ailleurs le même que celui valant pour les autres administrateurs, est très protecteur. En l'absence de mission légale à protéger les intérêts des *stakeholders*, la perspective de poursuites et de sanctions judiciaires pour négligence à cet égard est très limitée voire quasiment nulle.

A nouveau, dans ce contexte, l'élément fondamental lié au statut se voit ébranlé (absence de régime de responsabilité *ad hoc*).

1095. Enfin, en raison de pressions sociales et psychologiques, ils manquent de motivation et d'incitants à soutenir vigoureusement une politique sociétale ambitieuse face à un *management* ou un actionnariat majoritaire qui y serait défavorable ou réticent. Nous avons ainsi évoqué :

- 1° d'une part, les liens sociaux qu'ils auraient tissés avec le *management* ou l'actionnariat de la société concernée, le souhait de conserver les avantages liés à la fonction d'administrateur indépendant et un certain sentiment de gratitude envers ceux qui les ont nommés ;
- 2° d'autre part, diverses dynamiques de groupe (biais endogroupe, pensée de groupe et règles implicites qui gouvernent les réunions du conseil d'administration et des comités consultatifs au sein desquels siège l'administrateur indépendant).

Dans ce cadre, ce sont les éléments fondamentaux liés à la capacité d'autonomie (présence de biais psychologiques) et le statut (absence de statut particulier concernant leur nomination et révocation) qui se voient fragilisés.

1096. A ce stade, deux options s'offrent à nous :

- 1° soit nous reconnaissons que l'administrateur indépendant n'est pas le mieux placé pour être un vecteur renforcé de RSE, quelles que soient les réformes qui puissent être apportées à son statut ;
- 2° soit nous maintenons ce cap, auquel cas il faut réformer profondément la figure et le statut de l'administrateur indépendant par le biais de règles contraignantes.

Afin de nous positionner, nous exposerons dans la quatrième et dernière partie quelques pistes de solutions en vue de réformer le statut de l'administrateur indépendant.

QUATRIÈME PARTIE - PISTES ET PERSPECTIVES

INTRODUCTION

1097. Pour rappel, la figure de l'administrateur indépendant n'a reçu qu'un soutien empirique mitigé ces dernières années. Les études qui ont tenté d'évaluer dans quelle mesure les administrateurs indépendants améliorent la performance tant financière que non financière de la société et encouragent une démarche socialement responsable au sein de l'entreprise qui les a nommés ont abouti à des conclusions contrastées (voy. *supra* n^{os} 659 et s.).

1098. Comme nous l'avons vu dans la partie précédente, plusieurs raisons peuvent expliquer ces résultats décevants²⁶²¹ :

- 1° Avant toute chose, n'ayant pas reçu de mission claire (et contraignante) d'agir en tant que gardiens de la RSE et de protecteurs des intérêts des parties prenantes, l'investissement des administrateurs indépendants dans le domaine de la RSE relève principalement d'une démarche volontaire ;
- 2° En raison du caractère non exécutif de leur fonction, ils travaillent généralement à temps partiel dans la société qui les a nommés en tant qu'administrateurs indépendants et n'ont donc que peu de temps à consacrer à une réflexion profonde et une promotion énergique d'une démarche RSE ;
- 3° En raison de leur indépendance et des liens limités avec la société qui en résultent, ils ne disposent pas directement d'informations suffisantes et pertinentes sur la société, ses parties prenantes, leurs préoccupations, etc. ;
- 4° Les administrateurs indépendants sont souvent recrutés au sein du réseau personnel du *CEO*, des membres du *management* ou des actionnaires majoritaires selon les cas. En droit belge, ils sont nommés par l'assemblée générale, c'est-à-dire, au regard de la loi de la majorité, par les actionnaires majoritaires. Les administrateurs indépendants sont alors susceptibles de nourrir un certain sentiment de gratitude (norme de réciprocité) envers ces personnes, les empêchant de s'opposer à leurs préférences sociétales, voire à leur absence de volonté à s'inscrire dans une démarche RSE ;
- 5° En droit belge, ils sont révocables (éventuellement *ad nutum*) par l'assemblée générale, ce qui ne les incite pas à critiquer trop ouvertement les préférences sociétales (voire

²⁶²¹ P. L. DAVIES et K. J. HOPT, « Corporate boards in Europe – Accountability and convergence », *op. cit.*, pp. 322-323.

- l'absence de telles préférences dans le chef) des actionnaires majoritaires qui exercent une influence décisive sur le maintien ou le renouvellement de leur fonction ;
- 6° Ils peuvent être influencés par des dynamiques de groupes (biais endogroupe, pensée de groupe, règles implicites de comportement,...) ;
- 7° Leur rémunération en tant qu'administrateur indépendant (i) est relativement modeste comparée à leurs autres sources de revenus, notamment une fonction d'administrateur exécutif exercée auprès d'une autre société par exemple et (ii) n'est pas liée, fût-ce partiellement, aux performances sociétales de la société au sein de laquelle ils sont nommés. Les administrateurs indépendants peuvent dès lors être moins motivés à consacrer beaucoup de leur temps et de leur énergie à se positionner en tant que vecteur de RSE (au-delà des incitants réputationnels et moraux), *a fortiori* quand un tel rôle ne leur a pas été formellement attribué ;
- 8° Enfin, le régime de responsabilité très protecteur des administrateurs, qui, en l'absence d'un statut *ad hoc*, s'applique également aux administrateurs indépendants, risque de décourager une attitude active de leur part, y compris sur le plan de la RSE.

Il en résulte une incertitude quant à la plus-value et aux mérites du concept d'indépendance dans le domaine de la RSE.

1099. Nous étudierons dès lors dans les chapitres qui suivent quelques propositions d'aménagements et de réformes visant à remédier à, ou du moins atténuer, certains obstacles énumérés ci-dessus.

Comme nous le verrons, ces aménagements sont de plusieurs ordres : alors que certains (i) renforcent la prise en compte de la RSE (clarification de la mission RSE ; modification des modalités de nomination ; instauration d'un incitant financier RSE), d'autres (ii) renforcent l'indépendance en palliant certains inconvénients liés à l'indépendance en tant que telle et au caractère non exécutif de la fonction de l'administrateur indépendant (octroi de pouvoirs ; imposition d'un nombre minimum ; limitation du nombre de sociétés dans lesquelles l'administrateur indépendant peut siéger ; limitation de la durée de sa fonction ; modification des modalités de révocation ; instauration d'un régime de responsabilité distinct).

CHAPITRE I. MESURES DESTINÉES À RENFORCER LA PRISE EN COMPTE DE LA RSE

SECTION 1. CLARIFIER LA MISSION DE L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT DANS LE DOMAINE DE LA RSE

1100. Comme nous l'avons vu (voy. *supra* n° 995), à l'heure actuelle, l'administrateur indépendant n'est pas investi personnellement d'un pouvoir de décision ni de droits spécifiques en matière de RSE, ni même d'une mission ou d'un devoir d'attention particulier (sous réserve de son rôle dans le cadre des transactions avec des parties liées). Si l'on souhaite que l'administrateur indépendant soit un vecteur renforcé de RSE, il convient dès lors que la loi définisse clairement la fonction et le rôle qu'il peut jouer en la matière.

1101. On pourrait tout d'abord envisager de confier aux administrateurs indépendants la tâche de contrôler que la société au sein de laquelle ils sont nommés se conforme bien aux lois et réglementations en matière de fiscalité verte, de protection environnementale, aux lois et réglementations luttant contre la discrimination et favorisant la diversité, relatives au *reporting* non financier, etc.²⁶²²

Au risque qu'il y ait double emploi, il convient cependant d'être attentif à l'articulation de cette mission de contrôle de la conformité de la société à la législation et la réglementation liées à la RSE avec la surveillance déjà exercée à l'heure actuelle par le comité d'audit (dont au moins un membre est un administrateur indépendant) sur le système de contrôle interne, la fonction d'audit interne et la fonction de *compliance*.

En effet, le système de contrôle interne est généralement chargé d'assurer entre autres la conformité aux lois et règlements en vigueur²⁶²³, et le comité d'audit doit évaluer l'efficacité du système de contrôle interne au niveau opérationnel, au niveau du *reporting* financier et non financier (information à caractère sociétal ou environnemental, stratégique, *compliance*,...).²⁶²⁴

²⁶²² V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, pp. 656-657.

²⁶²³ C. QUIÉVREUX, « Aperçu et évolution de référentiels : du contrôle interne vers la gestion des risques », *op. cit.*, p. 41 ; C. DARVILLE-FINET, « Nouveautés dans les organes – comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *op. cit.*, p. 67 ; C. VAN DER ELST et I. DE POORTER, « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », *op. cit.*, p. 408 ; H. OLIVIER, « L'importance des comités spécifiques, en particulier le comité d'audit », *op. cit.*, p. 447.

²⁶²⁴ H. OLIVIER, « L'importance des comités spécifiques, en particulier le comité d'audit », *op. cit.*, p. 447.

L'audit interne, quant à lui, a pour objet d'examiner et d'évaluer la qualité et le bon fonctionnement du contrôle interne²⁶²⁵, et peut formuler des recommandations quant aux éléments à faire figurer dans le rapport non financier, apporter son soutien à l'organe d'administration et au *management* en garantissant la fiabilité et la cohérence des informations et apporter une aide plus directe en s'assurant que tous les risques susceptibles d'avoir un impact sur l'évaluation de l'organisation par les parties prenantes soient pris en compte.²⁶²⁶ Si une fonction d'audit interne est mise en place, le comité d'audit veille à son efficacité (voy. *supra* n° 405). En l'absence de fonction d'audit interne, le comité d'audit exerce sa mission en collaboration avec l'auditeur externe et le *management*.²⁶²⁷

Enfin, les sociétés qui font face à des risques réglementaires importants mettent en place une fonction de conformité ou *compliance*.²⁶²⁸ Les services opérationnels doivent s'y référer lorsqu'ils doutent de la conformité d'une opération qu'ils envisagent de réaliser.²⁶²⁹ La fonction *compliance* est aussi en charge de vérifier la conformité de l'entreprise à ses engagements sociétaux, de veiller à ce que l'entreprise respecte bien les valeurs qu'elle proclame.²⁶³⁰ Elle est ainsi tant chargée de la surveillance de l'application correcte des règles légales locales, que du respect de l'éthique de l'entreprise.²⁶³¹ Dans la mesure de sa compétence, le comité d'audit doit suivre le travail de la fonction de *compliance*.²⁶³²

²⁶²⁵ M. VAN DER HAEGEN, « Les organes de décision dans les entreprises bancaires et la gouvernance d'entreprise », *op. cit.*, p. 473.

²⁶²⁶ The Institute of Internal Auditors, *Perspectives internationales – Au-delà des chiffres : le rôle de l'audit interne en matière de reporting extra-financier*, 2015, p. 4.

²⁶²⁷ IRE, Association belge des sociétés cotées et The Institute of Internal Auditors of Belgium, *Lignes de conduite pour une relation efficace entre le comité d'audit, l'audit interne et l'audit externe*, 2014, p. 6.

²⁶²⁸ Conformément à l'article 87bis, § 1^{er}, alinéa 1^{er} de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (*M.B.*, 4 septembre 2002, p. 39121), « les entreprises d'investissement, sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et organismes de placement collectif qui n'ont pas désigné de société de gestion d'organismes de placement collectif au sens des articles 35 ou 44 de la loi du 3 août 2012, gestionnaires qui gèrent des OPCA publics, établissements de crédit et entreprises d'assurances de droit belge et les succursales établies en Belgique de telles institutions relevant du droit d'Etats tiers désignent un ou plusieurs compliance officers qui possèdent l'honorabilité professionnelle nécessaire ainsi que les connaissances et l'expérience adéquates, en vue d'assurer le respect de celles des dispositions suivantes qui leur sont applicables [...] ».

Les *compliance officers* sont chargés d'accomplir, « sous la responsabilité de la direction effective, les missions suivantes :

b) contrôler et évaluer le caractère adéquat et l'efficacité de la politique, des procédures et des mesures visant à garantir le respect, par l'entreprise concernée et les personnes concernées, des dispositions visées à l'alinéa 1^{er} ;
c) conseiller et assister les personnes concernées afin que celles-ci respectent leurs obligations susvisées » (art. 87bis, § 1^{er}, alinéa 2 de la loi du 2 août 2002 précitée).

²⁶²⁹ J.-M. GOLLIER, « Comité d'audit », *op. cit.*, p. 198.

²⁶³⁰ J.-M. GOLLIER, « Reporting INF comme instrument important dans la communication CSR », *op. cit.*, pp. 75-76.

²⁶³¹ J.-M. GOLLIER, « Reporting INF comme instrument important dans la communication CSR », *op. cit.*, pp. 75-76.

²⁶³² J.-M. GOLLIER, « Comité d'audit », *op. cit.*, p. 220.

1102. Une autre suggestion consisterait à ce que la loi consacre, pour les sociétés déjà soumises à l'obligation de constituer un comité d'audit et un comité de rémunération (sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public), l'institution, au sein du conseil d'administration, d'un comité permanent (ci-après, « comité RSE ») qui pourrait être chargé d'orienter et guider le conseil d'administration en ce qui concerne les politiques et stratégies liées à la RSE et la durabilité de la société.²⁶³³ Cependant, confier à ce comité la tâche « ouverte » de promouvoir la responsabilité sociétale en général au sein de la société, sans plus de précisions, risque de se révéler peu pertinent et efficace.²⁶³⁴ La charte de ce comité devrait ainsi décrire de façon plus détaillée les missions qui lui seraient confiées.

Le comité pourrait par exemple être chargé d'évaluer les nouvelles tendances, questions et préoccupations sociales et environnementales qui affectent ou seraient susceptibles d'affecter les activités commerciales et la performance de la société, et de faire ensuite des recommandations au conseil d'administration et au *management* sur la manière dont l'entreprise peut s'adapter à ces tendances. Le comité pourrait également être chargé de superviser les activités de l'entreprise dans le domaine de la RSE et de la durabilité qui peuvent influencer les opérations commerciales ou l'image de l'entreprise. Le comité pourrait ainsi participer à l'élaboration et à la mise en œuvre d'engagements en matière de développement durable, promouvoir une culture d'entreprise qui valorise le développement durable, examiner les performances par rapport aux objectifs de développement durable et contribuer à garantir que le conseil d'administration tient compte, lors de la définition de la stratégie et de la prise de décisions opérationnelles, à des degrés divers, des enjeux et des effets possibles sur les parties prenantes.²⁶³⁵ Le comité examinerait par exemple le volet non financier du rapport de gestion de la société avant sa publication²⁶³⁶ et pourrait avoir un rôle didactique à l'égard du conseil d'entreprise, tel une tâche d'information sur le volet non financier/RSE du rapport de gestion. Il reviendrait toujours au conseil dans son ensemble de définir *in fine* les stratégies,

²⁶³³ A l'instar de ce qui est prévu par la recommandation 9.3 des X Principes de la Bourse de Luxembourg : « *The Board shall set up a specialised committee to deal with CSR aspects. [...] Following each meeting of the committee, its chairman shall present a report thereon to the Board* » (Luxembourg Stock Exchange, *Corporate Governance – The X Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange*, 4^e éd., décembre 2017).

²⁶³⁴ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, pp. 656-657.

²⁶³⁵ A. S. GUTTERMAN, *Corporate Social Responsibility Committee*, 2020, pp. 12 et 17, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3833589.

²⁶³⁶ I. DANVILA DEL VALLE, J. M. DíEZ ESTEBAN et Ó. LÓPEZ DE FORONDA PÉREZ, « Corporate Social Responsibility and Sustainability Committee Inside the Board », *European Journal of International Management*, 2019, vol. 13, n° 2, p. 163.

engagements et objectifs liés à la RSE, et le comité RSE agirait comme une sorte de coordinateur et assisterait le conseil dans ses tâches.

On pourrait également envisager qu'au début de chaque réunion du conseil, le comité RSE doive intervenir pour exposer les éventuels enjeux sociétaux des points à l'ordre du jour, les parties prenantes concernées, les éventuelles oppositions d'intérêts, etc. Si cette intervention est formalisée et obligatoire, cela permettrait de libérer en quelque sorte les administrateurs indépendants de la « culture de la politesse » que nous avons dénoncée auparavant, et empêcher qu'un administrateur indépendant, qui pose beaucoup de questions ou intervienne fréquemment, soit étiqueté comme un membre déloyal ou dénué d'esprit d'équipe.²⁶³⁷ Cette proposition imposerait aux administrateurs indépendants de mettre sur le tapis des sujets ou préoccupations qui, autrement, auraient pu être passés sous silence.²⁶³⁸ Bien qu'intéressante, cela risque toutefois d'allonger considérablement le temps des réunions et de la prise de décision. Or, comme nous l'avons vu, ce temps est déjà limité et chronométré à l'heure actuelle. Il y a donc de grands risques que l'intervention du comité en début de chaque réunion soit réduite à une simple formalité.²⁶³⁹ Une autre idée consisterait à ce qu'après chaque réunion du comité RSE, le président de ce comité présente un rapport à ce sujet au conseil.²⁶⁴⁰

Ce comité ne devrait pas nécessairement être composé uniquement d'administrateurs indépendants ; la loi pourrait toutefois exiger qu'ils soient majoritaires. Afin que les recommandations et avis du comité RSE soient crédibles aux yeux de l'ensemble du conseil d'administration, il peut être judicieux que le président du conseil préside également le comité RSE. Ce comité pourrait par ailleurs ne pas être composé uniquement d'administrateurs : on pourrait imaginer qu'y siègeraient non seulement le président du conseil, le *CEO* ainsi que d'autres administrateurs exécutifs, des administrateurs indépendants et non exécutifs mais aussi des personnes qui ne sont pas administrateurs de la société et qui pourraient conseiller utilement la société sur des questions spécifiques et/ou relayer les préoccupations de groupes de parties prenantes clés.²⁶⁴¹ On peut craindre cependant que, dans ce cas, le comité soit composé d'un

²⁶³⁷ M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1305.

²⁶³⁸ M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1305.

²⁶³⁹ M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, pp. 1305-1306.

²⁶⁴⁰ A l'instar de ce qui est prévu par la recommandation 9.3 des X Principes de la Bourse de Luxembourg : « *The Board shall set up a specialised committee to deal with CSR aspects. [...] Following each meeting of the committee, its chairman shall present a report thereon to the Board* » (Luxembourg Stock Exchange, *Corporate Governance – The X Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange*, 4^e éd., décembre 2017).

²⁶⁴¹ A. S. GUTTERMAN, *Corporate Social Responsibility Committee*, *op. cit.*, p. 8.

nombre (trop) important de membres. Les membres de ce comité pourraient en tout cas s'adjoindre les analyses d'experts externes. Une forte interaction entre ce comité et les autres comités consultatifs (audit, rémunération, nomination) devrait également être encouragée afin de favoriser une certaine coordination et maximiser d'éventuelles synergies.²⁶⁴² Une manière de renforcer la coordination entre comités peut consister en ce que certains membres de ces comités siègent également dans le comité RSE.

Au moment de la composition du comité RSE, il faudrait, au-delà de l'indépendance, avoir égard non seulement aux compétences, expériences et expertises dans les domaines de la RSE et de la durabilité, mais également à la diversité au niveau des compétences, du genre, de l'âge, de l'origine ethnique, ... Un membre au moins devrait ainsi démontrer des compétences ou une expérience utile en RSE, comme par exemple un administrateur exécutif ayant une expérience significative en développement durable, un administrateur indépendant ayant une formation certifiée (voy. *infra* n^{os} 1114 et s.) ou un expert en la matière. En ce qui concerne la diversité, il est essentiel que le comité RSE comprenne des membres qui soient en mesure d'offrir un large éventail de points de vue, y compris la diversité ethnique et de genre, et/ou des expériences utiles (en ayant, par exemple, vécu ou travaillé au sein des secteurs, communautés ou environnements dans lesquels l'entreprise exerce ses activités).²⁶⁴³

1103. On pourrait encore imaginer qu'un rôle spécifique soit confié aux seuls administrateurs indépendants : par exemple, trois administrateurs indépendants, siégeant au sein de ce comité RSE, seraient chargés de négocier et rendre un avis sur toute décision opposant la société (singulièrement ses actionnaires) à ses autres parties prenantes.²⁶⁴⁴ L'idée sous-jacente est que les administrateurs indépendants ne peuvent protéger les *stakeholders* que s'ils sont dotés de suffisamment de pouvoirs sur les décisions qui les concernent (*cfr* élément fondamental de l'indépendance lié au pouvoir). Ce sous-comité d'administrateurs indépendants au sein du comité RSE serait en quelque sorte comparable au comité d'administrateurs indépendants appelé à intervenir dans le cadre des transactions avec des parties liées (voy. *supra* n^{os} 514 et s.). Cependant, à la différence de ce dernier comité, afin que les administrateurs indépendants puissent défendre les intérêts des parties prenantes concernées de façon optimale, il

²⁶⁴² A. S. GUTTERMAN, *Corporate Social Responsibility Committee*, *op. cit.*, p. 2.

²⁶⁴³ A. S. GUTTERMAN, *Corporate Social Responsibility Committee*, *op. cit.*, p. 14.

²⁶⁴⁴ Proposition inspirée de celle émise par H. DE WULF lors de la « Listed Company Day » organisée par GUBERNA et la FEB le 26 octobre 2022.

faudrait prévoir explicitement dans la loi que les administrateurs indépendants soient impliqués dès le début, au stade des premières négociations, afin d'avoir un accès complet et rapide à toute l'information nécessaire.²⁶⁴⁵

1104. La constitution d'un comité RSE offrirait les avantages suivants²⁶⁴⁶ :

- 1° au-delà des avantages en termes d'efficacité et de spécialisation que nous avons déjà soulignés (voy. *supra* n° 372), les comités spécialisés accroissent la responsabilisation individuelle des administrateurs qui en font partie en leur attribuant une tâche et une responsabilité précises.²⁶⁴⁷ Cette répartition des tâches permet de séparer la contribution d'un administrateur individuel de la production agrégée du conseil en tant que groupe ; l'administrateur est davantage motivé à s'investir si son implication et sa production individuelles sont distinguées de la production du groupe dans son ensemble²⁶⁴⁸ ;
- 2° cela augmente de façon significative le temps qu'un administrateur consacre aux discussions liées à la RSE ;
- 3° cela augmente la visibilité de l'engagement du conseil vers une démarche RSE, ce qui envoie un signal important aux parties prenantes de la société ;
- 4° cela contribue à ce que les préoccupations des groupes d'intérêts et parties prenantes soient relayées et exposées au niveau du conseil d'administration, et à renforcer le dialogue et le flux d'informations entre la société et ses diverses parties prenantes ;
- 5° en raison des nouveaux arguments, stratégies et voies d'avenir que peut présenter ce comité, une réflexion plus riche se voit encouragée au sein du conseil, ce qui élève le niveau général des discussions du conseil d'administration, au profit de l'entreprise dans son ensemble²⁶⁴⁹ ;
- 6° si des mesures de publicité sont prévues, cela contribue à améliorer la transparence au sein de l'entreprise et à l'extérieur de celle-ci.

²⁶⁴⁵ Par analogie, voy. T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 298 ; G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 146 ; L. ENRIQUES, « Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal) », *op. cit.*, p. 20.

²⁶⁴⁶ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, pp. 421-424.

²⁶⁴⁷ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 146.

²⁶⁴⁸ K. D. CHEN et A. WU, « The Structure of Board Committees », *Harvard Business School Working Paper n° 17-032*, 2016, p. 7, disponible à l'adresse suivante : <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=51853>.

²⁶⁴⁹ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 423.

1105. Cependant, il ne faudrait pas que la constitution d'un comité RSE devienne un alibi pour confiner la RSE entre les mains de certains membres de l'organe d'administration uniquement. Comme nous l'avons déjà évoqué, la question de la RSE doit être complètement intégrée dans la stratégie globale de la société, qu'elle soit financière, opérationnelle, commerciale, etc. La durabilité relève de la responsabilité collégiale de l'ensemble de l'organe d'administration, et pas seulement d'un ou certains de ses membres en particulier. La RSE ne se conçoit pas en vase clos mais doit au contraire faire partie intégrante de la vie de l'entreprise. Par ailleurs, il n'est pas certain qu'il soit (i) souhaitable que ce comité soit composé d'un nombre important de membres ni même (ii) possible de trouver des membres pouvant assurer la diversité attendue.

1106. De façon bien plus restreinte, on pourrait enfin imaginer que le législateur impose expressément aux administrateurs indépendants d'avoir égard à des considérations sociétales dans l'avis qu'ils rendent dans le cadre des transactions avec des parties liées.

SECTION 2. REVOIR LES MODALITÉS DE NOMINATION

1107. Dans le cadre du deuxième conflit opposant les actionnaires majoritaires aux actionnaires minoritaires, plusieurs solutions ont été proposées afin de rendre les administrateurs indépendants plus indépendants des actionnaires de contrôle, notamment en isolant et prémunissant le processus de nomination/révocation de leur influence : accorder un droit de veto aux actionnaires minoritaires pour nommer, réélire et révoquer les administrateurs indépendants ou leur accorder le droit exclusif de nommer et de révoquer un certain nombre d'administrateurs²⁶⁵⁰, éventuellement en coordination avec une association représentant les investisseurs institutionnels²⁶⁵¹ ; ou encore confier la nomination des administrateurs indépendants à un régulateur/une autorité de contrôle.²⁶⁵² La FSMA a d'ailleurs proposé d'« instaurer, par voie légale, une procédure de nomination spécifique pour les administrateurs indépendants, qui assignerait notamment un rôle aux actionnaires minoritaires » dans les sociétés cotées.²⁶⁵³

1108. En s'inspirant de ces idées en vue de la protection, non pas des actionnaires minoritaires, mais des parties prenantes en général, on pourrait envisager une intervention ou la participation des parties prenantes ou du régulateur/d'une autorité de contrôle dans le processus de nomination des administrateurs indépendants.

1109. D'autres mesures pourraient également être mises en place, comme un système de cooptation ou un renforcement du rôle du conseil d'entreprise. Enfin, la formation de l'administrateur indépendant devrait être étoffée afin, d'une part, de pouvoir démontrer des compétences ou une expérience dans le domaine de la RSE, et d'autre part, de le conscientiser

²⁶⁵⁰ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, pp. 289-290 ; A. M. PACCES, « Procedural and Substantive Review of Related Party Transactions – The Case for Non-controlling Shareholder-Dependent Directors », *op. cit.* ; L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, pp. 1295-1304 ; N. HALLEMEESCH, « Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders – Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief », *op. cit.*, pp. 35-36 ; M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 93-94.

²⁶⁵¹ T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, pp. 289-290 ; G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 131-138.

²⁶⁵² T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, pp. 289-290 ; M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÁEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 92.

²⁶⁵³ FSMA, *20 ans d'existence de la loi sur la surveillance financière – 20 projets pour l'avenir*, 4 octobre 2022, p. 16, disponible à l'adresse suivante : <https://www.fsma.be/fr/news/la-fsma-lance-20-projets-pour-lavenir>.

davantage sur l'existence des biais structurels dont il pourrait souffrir dans l'exercice de sa fonction.

§ 1. Encourager l'implication des stakeholders

1110. Selon certains auteurs, il convient de combiner dépendance et indépendance.²⁶⁵⁴ L'indépendance est traditionnellement vue comme un critère négatif : l'indépendance vis-à-vis d'un certain groupe ou d'une personne. L'inconvénient de cette approche est que l'indépendance devient alors un concept passif, dénué de tout élément proactif et positif. Pour être efficace, l'administrateur indépendant ne doit pas seulement être indépendant, encore faut qu'il soit responsable au sens de « rendre des comptes ».²⁶⁵⁵ Or, à l'heure actuelle, les administrateurs indépendants ne rendent pas de comptes aux parties prenantes. Une certaine responsabilité à l'égard de ces parties prenantes devrait être encouragée en vue de motiver les administrateurs indépendants à jouer un rôle qui a du sens.²⁶⁵⁶ Si les administrateurs indépendants étaient en même temps associés ou liés à un groupe d'intérêts/parties prenantes spécifiques, ils auraient un rôle positif plus significatif. Une idée serait donc de combiner l'indépendance (envers la société, le *management* et les actionnaires) avec une certaine dépendance (ou responsabilité) envers certains groupes d'intérêt et autres parties prenantes.²⁶⁵⁷

1111. Cependant, accorder un droit de veto aux parties prenantes (autres que les actionnaires) pour nommer, réélire et révoquer les administrateurs indépendants ou accorder à celles-ci le droit exclusif de nommer et de révoquer un certain nombre d'administrateurs²⁶⁵⁸ n'est pas envisageable : « l'idée d'un partage de pouvoir entre les actionnaires et les autres parties prenantes n'est pas, *de lege lata*, compatible avec la structure légale actuelle de la société, même de la société coopérative, pourtant altruiste par définition. Même dans cette forme de société, les actionnaires ne pourraient pas, fût-ce dans les statuts de la société, se priver de ou déléguer à un comité de parties prenantes la désignation de tout ou partie des membres de leur organe

²⁶⁵⁴ R. J. GILSON et R. KRAAKMAN, « Reinventing the Outside Directors: An Agenda for Institutional Investors », *op. cit.*, p. 865.

²⁶⁵⁵ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 89 ; H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, « The End of History for Corporate Law », 2000, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204528.

²⁶⁵⁶ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 424.

²⁶⁵⁷ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 86.

²⁶⁵⁸ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 645.

d'administration.²⁶⁵⁹ Si l'idée d'une participation des parties prenantes à la prise de décision des organes d'administration de la société est aussi inconciliable avec notre système légal que la participation directe des actionnaires à la gestion de l'entreprise, par contre, la création de "comités de parties prenantes" avec voix consultative est parfaitement envisageable, et est pratiquée par certaines sociétés avec un relatif succès ».²⁶⁶⁰

1112. On pourrait ainsi prévoir la mise en place d'un comité de parties prenantes à qui serait accordé un droit de présentation, à savoir le droit de présenter des candidats administrateurs, comme cela se fait fréquemment dans les conventions d'actionnaires. De façon alternative, on pourrait prévoir que ce comité doive être *informé* de la nomination d'un administrateur indépendant et se verrait communiquer la motivation concernant son indépendance si jamais ce dernier ne remplit pas tous les critères d'indépendance du Code 2020, voire donnerait son *avis* dans le cadre de la nomination/du renouvellement/de la révocation d'un administrateur indépendant (le cas échéant, seulement pour les administrateurs indépendants siégeant dans le comité RSE), ou encore soit *informé* des motifs de la révocation et démission d'un administrateur indépendant (le cas échéant, seulement pour les administrateurs indépendants siégeant dans le comité RSE).

1113. A la différence du Comité RSE évoqué ci-avant, ce comité des parties prenantes regrouperait une dizaine voire une vingtaine de participants, à savoir le *CEO* éventuellement accompagné de l'un ou l'autre membre du conseil d'administration, mais surtout et principalement des individus aux profils variés, issus de la société civile, de spécialistes de

²⁶⁵⁹ Art. 6:58, § 2 CSA ; J.-M. GOLLIER, H. HOLLEBECQ, L. JACOBS et S. FLAMENT, « Coöperaties: missiegedreven ondernemingen voor alle sectoren – La coopérative : une société à mission, ouverte à tous les métiers », *RPS-TRV*, 2020, p. 919.

²⁶⁶⁰ J.-M. GOLLIER, « Crépuscule de l'intérêt social, envol de la responsabilité sociétale », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 203 ; Voy. par ex. le « Conseil de Parties Prenantes » d'EDF (<https://www.edf.fr/groupe-edf/agir-en-entreprise-responsable/conseil-de-parties-prenantes>), le « Comité consultatif des parties prenantes » d'AXA (<https://www.axa.com/fr/page/comite-consultatif-parties-prenantes>), le « Comité des Critical Friends » de Veolia ([https://www.carrefour.com/sites/default/files/2020-09/1_Gouvernance%20et%20m%C3%A9thode%20RSE%20du%20Groupe%20.pdf](https://www.veolia.com/fr/rse-creation-de-valeur-partagee/le-comite-des-critical-friends#:~:text=Veolia%20a%20cr%C3%A9%20en%202013,pour%20nourrir%20et%20accompagner%20la), le « Young Leaders Advisory Group » de Kering (https://www.kering.com/en/sustainability/crafting-tomorrow-s-luxury/governance/), le « Comité d'orientation alimentaire » de Carrefour (<a href=)), le « Comité Corporate Groupe de parties prenantes » de Michelin (<https://www.michelin.com/documents/lignes-guides-groupe-relations-avec-les-parties-prenantes/>), le « Comité des Parties Prenantes » du groupe FDJ (<https://www.groupefdj.com/fr/journalistes/raison-detre-creation-du-comite-des-parties-prenantes.html>), le « Comité de Parties Prenantes » de Nexity (<https://pressroom.nexity.fr/actualites/nexity-met-en-place-son-comite-de-parties-prenantes-7961-6731a.html>).

l'environnement et du climat, de professeurs d'université, de représentants de collectifs de consommateurs, d'économistes, de psychologues, de riverains, d'ONG,... qui se réuniraient épisodiquement pour échanger sur des sujets stratégiques. Pour composer adéquatement ce comité, il convient en tout cas que le conseil d'administration soit en mesure d'identifier les principales parties prenantes qui contribuent à la prospérité à long terme de la société ou qui sont exposées à des risques en raison de l'activité de celle-ci.²⁶⁶¹

§ 2. Confier une compétence d'agrément et de certification au régulateur ou à un organisme indépendant

1114. Afin que les intérêts des parties prenantes soient davantage défendus, il conviendrait de constituer un corps de professionnels dont l'expertise et la réputation les rendraient aptes à *challenge*, surveiller et conseiller utilement le *management* et les actionnaires. Pour que l'administrateur indépendant puisse se positionner en tant que vecteur renforcé de RSE, il serait judicieux de s'assurer qu'il dispose de l'expertise et des compétences nécessaires en RSE. Dans cette optique, une autre piste consisterait à confier la formation des administrateurs indépendants à un régulateur/une autorité de contrôle²⁶⁶², ou à un organisme indépendant (une sorte d'« Institut des Administrateurs Indépendants »).

1° Intervention de la FSMA

1115. La FSMA pourrait intervenir dans ce processus en étant habilitée à certifier/agréer, sous certaines conditions, tout candidat administrateur indépendant (pas uniquement ceux appelés à siéger dans le comité permanent RSE évoqué précédemment).²⁶⁶³ Le sérieux du processus de

²⁶⁶¹ V. KNAPP, « Sustainable Corporate Governance: A Way Forward? », *op. cit.*, p. 232 ; J.-M. GOLLIER, « La gouvernance durable d'entreprise », *La Tribune – Avocats.be*, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://latribune.avocats.be/fr/la-gouvernance-durable-d-entreprise> ; J. G. RUGGIE, C. REES, R. DAVIS, « Making “Stakeholder Capitalism” Work: Contributions from Business & Human Rights », *Faculty Research Working Paper Series, Harvard Kennedy School*, 2020, disponible à l'adresse suivante : <https://www.hks.harvard.edu/publications/making-stakeholder-capitalism-work-contributions-business-and-human-rights> ; Y. DE CORDT, « Les stakeholders dans les Codes de corporate governance », *op. cit.*, p. 89 ; Voy. aussi Résolution du Parlement européen du 17 décembre 2020 sur la gouvernance d'entreprise durable, 2020/2137(INI), n° 27.

²⁶⁶² T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, pp. 289-290 ; M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 92.

²⁶⁶³ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, pp. 93-94.

recrutement et de certification garantirait la réputation d'un corps d'administrateurs indépendants professionnels et lui assurerait une certaine crédibilité.

1116. Il reviendrait ainsi à la FSMA de déterminer les exigences en termes de connaissances, d'expérience, de formation (initiale et permanente²⁶⁶⁴) et d'honorabilité professionnelle des administrateurs indépendants, ainsi que les modalités de la procédure d'agrément. Les administrateurs indépendants seraient notamment tenus de se conformer à certaines exigences de compétence et d'expertise en matière RSE (ce qui s'inscrirait d'ailleurs dans leur devoir de compétence, voy. *supra* n° 707), qui seraient certifiées par la FSMA par le biais d'un agrément. Ce serait également l'occasion de conscientiser davantage les administrateurs indépendants à certains phénomènes étudiés par la psychologie sociale et le comportement organisationnel.²⁶⁶⁵ Leur programme de formation devrait ainsi les informer au sujet des biais cognitifs dont ils sont susceptibles de souffrir.²⁶⁶⁶ L'administrateur indépendant qui ne répondrait plus aux conditions de l'agrément pourrait se le voir retirer par la FSMA.

Il va de soi que la formation générale ainsi certifiée par la FSMA devra être complétée, au sein de la société auprès de laquelle l'administrateur indépendant exercera sa fonction, par une formation particulière sur les spécificités de cette dernière et son secteur d'activités, comme nous avons déjà eu l'occasion de le souligner (voy. *supra* n° 980).

La FSMA publierait sur son site web la liste des administrateurs indépendants qu'elle aurait agréés, à laquelle les sociétés intéressées devraient recourir pour sélectionner les administrateurs indépendants dont elles auraient besoin.

1117. Ce faisant, ce processus s'inspirerait du régime applicable aux *compliance officers*. Les *compliance officers* doivent en effet être agréés par la FSMA qui publie sur son site web la liste des *compliance officers* qu'elle a agréés auprès des entreprises concernées. Si un *compliance officer* ne répond plus aux conditions d'agrément, la FSMA peut révoquer l'agrément.²⁶⁶⁷ Les entreprises qui doivent désigner des *compliance officers* doivent informer la FSMA sans délai

²⁶⁶⁴ La FSMA pourrait à cet égard renvoyer les administrateurs vers les formations organisées par GUBERNA (<https://www.guberna.be/fr/learn>).

²⁶⁶⁵ J. A. FANTO, « Recognizing the “Bad Barrel” in Public Business Firms: Social and Organizational Factors in Misconduct by Senior Decision-Makers », *op. cit.*, pp. 1-82.

²⁶⁶⁶ M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1306.

²⁶⁶⁷ Art. 87bis, §§ 2 et 3 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002, p. 39121.

de toute désignation intervenue, ainsi que de toute modification apportée à la fonction d'un *compliance officer*.²⁶⁶⁸

1118. Une telle proposition impliquant la FSMA dans le processus de nomination des administrateurs indépendants engendre cependant inévitablement certains coûts (dont l'estimation chiffrée dépasse le cadre juridique de notre recherche) qui doivent être mis en balance avec les bénéfices escomptés, à savoir une meilleure formation et expertise des administrateurs indépendants, notamment dans le domaine de la RSE. Dans la mesure où la FSMA est déjà en charge de l'agrément des *compliance officers*, une certaine réduction des coûts serait cependant peut-être envisageable en profitant des moyens et infrastructures déjà mis en place dans ce cadre.

2° Création d'un Institut des Administrateurs Indépendants

1119. En prenant exemple sur l'Institut des Réviseurs d'Entreprises (IRE), on pourrait, de façon alternative, imaginer la création d'un « Institut des Administrateurs Indépendants », dont tous les administrateurs indépendants qui auraient été agréés après avoir suivi et réussi une formation initiale seraient membres de droit.

1120. A l'instar de ce que nous avons exposé précédemment au niveau de la FSMA, cet Institut aurait pour mission globale d'assurer l'organisation permanente d'un corps de spécialistes compétents pour exercer la fonction d'administrateurs indépendants avec toutes les garanties requises au point de vue de la compétence, de l'indépendance et de la probité professionnelle.²⁶⁶⁹ Il reviendrait ainsi à cet Institut de déterminer les exigences en matière de connaissances, d'expérience, de formation (notamment dans le domaine de la RSE) et d'honorabilité professionnelle des administrateurs indépendants, ainsi que les modalités de la procédure d'agrément.

La liste des administrateurs indépendants agréés par l'Institut serait publiée sur son site internet afin de permettre aux sociétés intéressées d'y sélectionner les administrateurs indépendants

²⁶⁶⁸ Art. 87*bis*, § 1er, al. 3 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002, p. 39121.

²⁶⁶⁹ Mission librement inspirée de celle de l'IRE, voy. art. 64 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

dont elles auraient besoin. On pourrait encore imaginer que cet Institut joue un rôle plus actif et se substitue aux chasseurs de tête traditionnels en proposant aux sociétés intéressées une liste de candidats administrateurs indépendants qu'il jugerait intéressants eu égard à leur secteur d'activité, l'expérience recherchée, etc. Cette liste serait ensuite communiquée au comité de nomination en vue de la nomination finale par l'assemblée générale.²⁶⁷⁰

1121. Dans la foulée, en s'inspirant du Collège de supervision des réviseurs d'entreprises, on pourrait constituer un « Collège de supervision des administrateurs indépendants ». Alors que l'Institut serait chargé d'octroyer et retirer la qualité d'administrateur indépendant, de dresser une liste publique, de la mettre à jour, ainsi que d'organiser la formation initiale (et permanente), le Collège assumerait notamment la responsabilité finale de la supervision de l'octroi du titre d'administrateur indépendant, ainsi que de l'inscription et de l'enregistrement, la tenue et la mise à jour de la liste publique ainsi que la supervision de la formation permanente.²⁶⁷¹ A l'instar du Collège de supervision des réviseurs d'entreprises, cet organisme pourrait également être sollicité en cas de révocation ou démission d'un administrateur indépendant (voy. *infra* n° 1144).

1122. La question du financement de ces éventuels Institut et Collège de supervision est délicate. Ces organismes pourraient être notamment financés par des cotisations d'administrateurs indépendants. En effet, les recettes de l'IRE sont notamment constituées par les cotisations des réviseurs d'entreprises et des cabinets d'audit enregistrés en Belgique²⁶⁷², et

²⁶⁷⁰ Un parallèle peut être fait à cet égard avec « Women on Board », une association à but non lucratif dont l'objectif est de promouvoir l'accès des femmes aux postes de direction des entreprises belges publiques et privées (voy. <https://womenonboard.be/>).

²⁶⁷¹ En application de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises (*M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812), le Collège de supervision des réviseurs d'entreprises est un organisme autonome disposant de la personnalité juridique, indépendant du corps des réviseurs d'entreprises. Le Collège « assume la responsabilité finale de :

- la supervision de l'octroi de la qualité de réviseur d'entreprises, ainsi que de l'inscription et de l'enregistrement, la tenue et la mise à jour du registre public ;
- la supervision de la formation permanente ;
- la supervision des systèmes de contrôle qualité et de la surveillance » (art. 32 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812).

²⁶⁷² Ces cotisations se divisent en, d'une part, une cotisation fixe dont le montant est lié à l'indice des prix à la consommation et indexé chaque année, et d'autre part, une cotisation complémentaire variable calculée en fonction du chiffre d'affaires réalisé en Belgique et/ou du nombre de mandats de commissaires. Cette cotisation variable ne peut être supérieure à 2 % du chiffre d'affaires annuels soumis à la TVA et peut être fixée à un montant minimum. Pour le surplus, les recettes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises sont constituées par un montant payé chaque année par les contrôleurs et entités d'audit de pays tiers enregistrés en Belgique afin de couvrir les frais liés à leur enregistrement et à son maintien ; les revenus et produits divers de son patrimoine ; et les subsides, legs et donations (art. 72 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision

les frais de fonctionnement du Collège de supervision des réviseurs d'entreprises sont entre autres couverts par les contributions des réviseurs d'entreprises et des cabinets d'audit enregistrés en Belgique ainsi que des contrôleurs et entités d'audit de pays tiers enregistrés en Belgique qui sont perçues par l'IRE et reversées ensuite à la FSMA.²⁶⁷³ Des cotisations d'administrateurs indépendants ne sauraient toutefois constituer leur seule source de financement. Une estimation chiffrée du coût que représenterait la création d'un Institut des Administrateurs Indépendants et d'un Collège de supervision des administrateurs indépendants (qui dépasse le cadre de notre étude juridique) est, non seulement indispensable pour juger de la faisabilité d'une telle proposition, mais doit également être mise en balance avec les bénéfices escomptés, à savoir une meilleure formation et expertise des administrateurs indépendants, notamment dans le domaine de la RSE.

§ 3. *Instaurer un système de cooptation*

1123. Certains mettent en avant la constitution d'un comité au sein du conseil d'administration, à côté du comité d'audit et du comité de rémunération, dont la mission serait de désigner un ou deux administrateurs indépendants, qualifiés de « *lead directors* », qui se focaliseraient sur les questions de durabilité et de RSE.²⁶⁷⁴ Afin de ne pas multiplier les comités, une telle mission de désignation pourrait être confiée au comité de nomination lorsqu'un tel comité a été institué dans la société.²⁶⁷⁵

1124. Nous craignons cependant que ce système de cooptation ne fasse que déplacer le problème. Outre les « dangers de sclérose et d'immobilisme »²⁶⁷⁶ qu'un système de cooptation présente, on imagine en effet que ce comité serait constitué d'administrateurs qui seraient eux-mêmes tributaires (du *management* et/ou) des actionnaires majoritaires pour leur nomination et leur révocation, et dont les choix de *lead directors* seraient ainsi susceptibles d'être biaisés (voy. *supra* n^{os} 1040 et 1048).

publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812 et art. 2-4 de l'arrêté royal du 22 février 2019 fixant le règlement d'ordre intérieur de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, *M.B.*, 5 mars 2019, p. 23764).

²⁶⁷³ Art. 40 de la loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812. Par ailleurs, la FSMA soutient administrativement et logistiquement le Collège de supervision des Réviseurs d'Entreprises.

²⁶⁷⁴ H. DE WULF et L. VAN MARCKE, « Duurzaamheid en vennootschapsrecht: ESG-aansprakelijkheid en de invloed van institutionele aandeelhouders », *R.D.C.*, 2021, p. 365.

²⁶⁷⁵ Pour rappel, le comité de nomination n'est pas organisé légalement dans le CSA et n'est prévu que dans le Code 2020 pour les sociétés cotées (« *comply or explain* »).

²⁶⁷⁶ G. KEUTGEN, « Propos sur la "Corporate Governance" en Belgique », *op. cit.*, p. 557.

§ 4. Renforcer le rôle du conseil d'entreprise

1125. D'autres leviers, notamment au niveau du conseil d'entreprise, sont envisageables au stade de la nomination pour améliorer la position de l'administrateur indépendant en tant que vecteur de RSE.

1126. Alors qu'en ce qui concerne la nomination des administrateurs indépendants, il faut actuellement seulement communiquer « pour information » au conseil d'entreprise les noms des candidats à la fonction d'administrateurs indépendants préalablement à leur nomination par l'assemblée générale, les commissaires sont nommés sur présentation du conseil d'entreprise, qui, sur proposition de l'organe d'administration – décide à la majorité des voix émises par ses membres et à la majorité des voix émises par les membres nommés par les travailleurs.²⁶⁷⁷

Un rapprochement pourrait-il être fait entre les modalités de la procédure de nomination de l'administrateur indépendant et celles valables pour le commissaire ?

1127. Selon certains auteurs, il n'est pas pertinent de faire concorder la procédure de nomination des commissaires et des administrateurs indépendants au regard de leurs rôles respectifs. Le droit de veto du conseil d'entreprise sur la proposition des candidats commissaire se justifie par le rôle particulier qui lui est confié à l'égard des travailleurs de l'entreprise. Le commissaire doit ainsi faire rapport au conseil d'entreprise sur les comptes annuels et le rapport de gestion²⁶⁷⁸, et doit également certifier le caractère fidèle et complet des informations économiques et financières qui sont communiquées par l'organe de gestion au conseil d'entreprise.²⁶⁷⁹ Le commissaire, « investi d'un véritable rôle didactique », est en outre chargé d'expliquer aux membres du conseil d'entreprise nommés par les travailleurs les informations ainsi transmises.²⁶⁸⁰ Le droit de veto reconnu au conseil d'entreprise s'explique par conséquent par ce rôle particulier joué par le commissaire dans l'information du conseil d'entreprise.²⁶⁸¹

²⁶⁷⁷ Art. 3:88 CSA.

²⁶⁷⁸ Art. 3:83, 1^o CSA.

²⁶⁷⁹ Art. 3:83, 2^o CSA.

²⁶⁸⁰ Art. 3:83, 3^o CSA.

²⁶⁸¹ M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 199, n^o 41.

En revanche, à l'heure actuelle, les administrateurs indépendants ne jouent aucun rôle à l'égard du conseil d'entreprise et ne sont pas des représentants des travailleurs.²⁶⁸²

1128. Pourtant, de nombreux points communs lient le commissaire et l'administrateur indépendant²⁶⁸³:

- ils doivent (ou du moins, sont supposés) exercer leur fonction en toute indépendance ;
- ils sont à la charge de l'entreprise ;
- ils apportent une expertise et une expérience à la société ;
- tout comme le commissaire dans le cadre de sa mission de contrôle légal des comptes, les administrateurs indépendants sont nommés par l'assemblée générale ;
- ils exercent une forme de surveillance et de contrôle ;
- ils bénéficient d'un droit/devoir d'investigation et d'alerte au profit de la fiabilité des informations communiquées.

1129. Afin de conscientiser et lier davantage l'administrateur indépendant aux intérêts des travailleurs dans une perspective de RSE, nous nous rallions à certains auteurs qui encouragent l'intégration, dans la procédure de nomination, de l'avis (et non uniquement l'information) du conseil d'entreprise.²⁶⁸⁴ Dans la même optique, il nous semblerait opportun de communiquer la motivation de l'indépendance du candidat administrateur au conseil d'entreprise.²⁶⁸⁵

²⁶⁸² X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, p. 79 ; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », *op. cit.*, p. 199, n° 41.

²⁶⁸³ Administrateurs Professionnels Indépendants Associés (APIA), « Repères pour la rémunération des Administrateurs Indépendants », *op. cit.*, p. 4.

²⁶⁸⁴ Y. DE CORDT, « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », *op. cit.*, p. 38, n° 18.

²⁶⁸⁵ H. DE WULF et M. WYCKAERT, « *Governance* onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en *related party transactions* », *op. cit.*, p. 245.

SECTION 3. PRÉVOIR UN INCITANT FINANCIER LIÉ À LA PERFORMANCE SOCIÉTALE

1130. Afin d'inciter l'administrateur indépendant à s'engager dans une démarche RSE, on pourrait également prévoir de lier une partie de sa rémunération à la performance sociétale de l'entreprise au sein de laquelle il est nommé. On pourrait ainsi prévoir d'attribuer à l'administrateur indépendant une certaine quantité de warrants en fonction des performances RSE de la société, warrants qui seraient investis dans un fonds totalement indépendant des performances (financières) de la société dans laquelle l'administrateur indépendant siège, ou bien lui octroyer des parts de ce fonds.

1131. Cependant, pour que cela soit réalisable, il faut pouvoir mesurer la performance sociétale, et, plus globalement, être attentif à fixer aux administrateurs indépendants des objectifs spécifiques, mesurables, atteignables, réalistes et temporellement définis²⁶⁸⁶, ce qui n'est pas toujours évident.

Au niveau de la mesurabilité tout d'abord, bien qu'une évolution soit en marche concernant l'établissement de normes internationales d'informations en matière de durabilité²⁶⁸⁷, la plupart des dimensions les plus importantes en matière de durabilité peuvent être estimées mais pas mesurées précisément : on peut mesurer le nombre d'emplois créés ou la rémunération des employés, mais pas le développement des compétences, la culture d'entreprise, les conditions

²⁶⁸⁶ De l'acronyme « SMART », proposé par G. T. DORAN, « There's a S.M.A.R.T. Way to Write Management's Goals and Objectives », *Management Review*, 1981, pp. 35-36.

²⁶⁸⁷ En effet, la Commission européenne soutient diverses initiatives « visant à susciter un engagement international en faveur de l'élaboration d'un socle de normes internationales d'information en matière de durabilité, qui s'appuierait sur les travaux du groupe de travail sur les informations financières liées au climat (Task Force on Climate-related Financial Disclosures). Les propositions de la Fondation internationale sur les normes d'information financière (International Financial Reporting Standards Foundation) visant à créer un Conseil des normes de durabilité sont particulièrement pertinentes dans ce contexte, tout comme les travaux déjà menés dans le cadre d'initiatives bien établies, notamment le Global Reporting Initiative (GRI), le Sustainability Accounting Standards Board (SASB), l'International Integrated Reporting Council (IIRC), le Climate Disclosure Standards Board (CDSB) et le CDP (anciennement le Carbon Disclosure Project) » (Proposition de directive du 21 avril 2021 du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, COM (2021), 189 final, p. 5 ; P. LAMBRECHT, « Editorial – Mesurer, c'est savoir », *op. cit.*, pp. 595-596). Par ailleurs, un groupe de travail multipartite mis en place par l'EFRAG a publié des recommandations en mars 2021 en vue de l'élaboration éventuelle de normes d'information en matière de durabilité pour l'Union. Ces recommandations contiennent des propositions pour élaborer un ensemble cohérent et complet de normes d'information en matière de durabilité couvrant toutes les questions de durabilité (considérant 39 de la directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022).

de travail, l'épanouissement au travail, etc ; la diversité démographique est mesurable, mais pas la diversité de pensées ou le fait que l'entreprise encourage les points de vue dissidents.²⁶⁸⁸

Ensuite, pour être pertinente, une métrique doit être une mesure sur laquelle les administrateurs indépendants peuvent directement exercer une influence. Ainsi, lier la rémunération des administrateurs à la réalisation d'objectifs de développement durable en général est sévère dans la mesure où chaque administrateur, pris individuellement, n'a qu'une influence négligeable sur ces objectifs, *a fortiori* au niveau national et mondial.²⁶⁸⁹

²⁶⁸⁸ A. EDMANS, « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », *op. cit.*, p. 15.

²⁶⁸⁹ M. J. ROE, H. SPAMANN, J. M. FRIED et C. C. Y. WANG, « The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A critique », *ECGI Law Working Paper n° 553/2020*, 2021, p. 146, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3711652.

CHAPITRE II. MESURES DESTINEES A RENFORCER L'INDEPENDANCE

SECTION 1. OCTROYER DES POUVOIRS

1132. Non seulement le rôle de l'administrateur indépendant dans le domaine de la RSE doit être défini, mais des pouvoirs particuliers doivent lui être octroyés, ce qui fait d'ailleurs défaut à l'heure actuelle (voy. *supra* n° 997).²⁶⁹⁰ On ne saurait d'un côté lui assigner une tâche de contrôle ou de négociation, et d'un autre, opposer une certaine résistance à lui fournir une aide ou une assistance pour ce faire.²⁶⁹¹ L'octroi de pouvoirs adéquats aux administrateurs indépendants est une condition préalable et nécessaire pour leur permettre de résister à l'influence inappropriée qu'exerceraient, selon le cas, le *CEO*, les administrateurs exécutifs et les actionnaires (majoritaires) mais aussi pour freiner la pensée de groupe et les comportements grégaires qui peuvent nuire à leur objectivité.²⁶⁹²

1133. Ainsi, tout administrateur indépendant (qu'il siège ou non dans le comité RSE) doit disposer des ressources appropriées, tant humaines que matérielles, pour s'acquitter correctement des missions qui lui seraient dévolues.²⁶⁹³ A cet égard, le secrétaire du conseil²⁶⁹⁴ peut se révéler un précieux allié, surtout si ce dernier porte le titre de juriste d'entreprise (ce qui, à l'heure actuelle, n'est pas requis²⁶⁹⁵). En effet, d'une part, le juriste d'entreprise est soumis au respect d'un code de déontologie professionnelle qui lui impose d'agir dans l'intérêt général et d'être intellectuellement indépendant dans le cadre de son travail (bien qu'il travaille en tant qu'employé dans le cadre d'un lien de subordination, voy. *supra* n° 191)²⁶⁹⁶, et d'autre

²⁶⁹⁰ S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, p. 452.

²⁶⁹¹ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 657.

²⁶⁹² G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 143 ; S. LE MIRE et G. GILLIGAN, « Independence and Independent Company Directors », *op. cit.*, pp. 454-457.

²⁶⁹³ Par analogie avec la circulaire 2012/21 de la FSMA et de la BNB du 4 décembre 2012 sur la fonction de compliance, Principe 10, p. 20.

²⁶⁹⁴ Conformément à la disposition 3.20 du Code 2020, « le rôle du secrétaire de la société comprend :

- le soutien du conseil et de tous ses comités dans tous les domaines concernant la gouvernance ;
- la préparation de la Charte GE et de la Déclaration GE ;
- la bonne communication des informations au sein du conseil et de ses comités et entre le management exécutif et les administrateurs non-exécutifs ;
- la garantie que l'essentiel des discussions et des décisions lors des réunions du conseil d'administration figurent correctement dans les procès-verbaux ; et
- le fait de faciliter la formation initiale et d'aider au développement professionnel comme demandé ».

²⁶⁹⁵ Le Code 2020 se limite à préconiser que le secrétaire dispose des « compétences et des connaissances voulues en matière de gouvernance » (disposition 3.19 du Code 2020) ; P. MARCHANDISE et P. SCHAUBROECK, *La profession de juriste d'entreprise*, Liège, Wolters Kluwer, 2022, p. 43.

²⁶⁹⁶ Art. 4 du Code de déontologie de l'Institut des Juristes d'Entreprise ; P. MARCHANDISE et P. SCHAUBROECK, *La profession de juriste d'entreprise*, *op. cit.*, p. 68.

part, ses connaissances et compétences juridiques lui permettent d'intervenir, directement au moment de la prise de décision, pour rappeler, si nécessaire, à chaque administrateur le rôle qui est le sien.

Il conviendrait aussi d'encourager une information donnée « en direct », sans filtre préalable, et la possibilité d'interagir librement avec les dirigeants des différentes *business units* de la société.²⁶⁹⁷ L'administrateur indépendant devrait pouvoir accéder, de sa propre initiative et sans autorisation préalable, à l'ensemble des membres du personnel et à toutes les informations qui lui seraient utiles pour exercer correctement sa mission.²⁶⁹⁸

Il faudrait également que l'administrateur indépendant puisse recourir aux experts qu'il souhaite, bien plus facilement que ce n'est le cas actuellement et qu'il puisse, le cas échéant, faire part de ses préoccupations à la FSMA ou au commissaire de la société (voy. *supra* n^{os} 981 et 997).

Tous ces aménagements impliquent notamment de revoir les contours du devoir de confidentialité (voy. *supra* n^o 708) et du droit individuel à l'information (voy. *supra* n^{os} 713 et s.) dont dispose l'administrateur indépendant, ainsi que sa responsabilité corrélative (voy. *infra* n^{os} 1147 et s.).

²⁶⁹⁷ R. F. FELTON, « A New Era in Corporate Governance », *op. cit.*

²⁶⁹⁸ Par analogie avec la circulaire 2012/21 de la FSMA et de la BNB du 4 décembre 2012 sur la fonction de compliance, Principe 8, p. 19.

SECTION 2. IMPOSER UN NOMBRE MINIMUM

1134. Comme nous l'avons vu, l'obligation de nommer des administrateurs indépendants ne vise que les sociétés cotées et certaines entités d'intérêt public (sous réserve des diverses législations sectorielles dans le secteur financier, bancaire et des assurances notamment) au regard de l'obligation qui leur est faite par le CSA de constituer un comité d'audit et/ou un comité de rémunération (voy. *supra* n° 839). En revanche, leur présence au sein du conseil d'administration n'est recommandée que par le Code 2020, selon une approche « *comply or explain* ».

1135. A l'instar de la recommandation émise par la FSMA, nous préconisons d'inscrire dans la loi (et non uniquement le Code 2020) la bonne pratique consistant à nommer (au moins) trois administrateurs indépendants dans les sociétés cotées.²⁶⁹⁹ En fixant un nombre minimum, la diversité se voit dans le même temps encouragée et renforcée²⁷⁰⁰, ce qui permet de lutter contre les phénomènes de pensée de groupe qui, comme nous le savons, émergent généralement dans des groupes homogènes qui présentent des similarités socio-culturelles et économiques (voy. *supra* n° 1052).²⁷⁰¹

²⁶⁹⁹ FSMA, *20 ans d'existence de la loi sur la surveillance financière – 20 projets pour l'avenir*, 4 octobre 2022, p. 16.

²⁷⁰⁰ « On sera en quelque sorte contraint de sortir des cercles restreints (d'amis) existants – toujours les mêmes – et d'opérer une sélection dans des cercles plus larges » (Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières et proposition de loi modifiant le Code des sociétés en vue d'instituer un comité d'audit au sein des sociétés cotées en bourse, Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1471/004, p. 9).

²⁷⁰¹ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 153 ; M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, pp. 1263-1264 et pp. 1306 et s.

SECTION 3. LIMITER LE NOMBRE DE SOCIÉTÉS AU SEIN DESQUELLES L'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT PEUT ÊTRE NOMMÉ

1136. Comme nous l'avons vu, à l'heure actuelle, certains administrateurs indépendants occupent leurs autres fonctions au sein d'un grand nombre de sociétés. Le CSA ne limite pas le nombre de conseils d'administration au sein desquels l'administrateur indépendant peut siéger ; ce nombre est laissé à l'appréciation des administrateurs et sociétés concernés. De son côté, le Code 2020 recommande aux administrateurs non exécutifs de ne pas envisager d'accepter plus de cinq fonctions d'administrateur dans des sociétés cotées, mais cette recommandation est soumise au principe « *comply or explain* ».

1137. Afin d'atténuer le problème lié au manque de temps que l'administrateur indépendant peut consacrer à sa mission en raison de ses multiples activités (voy. *supra* n^{os} 963 et s.), on pourrait envisager que l'administrateur indépendant puisse être appelé à siéger simultanément au sein de plusieurs sociétés²⁷⁰², mais que le CSA limite expressément à cinq le nombre de sociétés/conseils d'administration au sein desquels il peut siéger et, ce faisant, confère un caractère contraignant à l'actuelle disposition 5.5 du Code 2020.

²⁷⁰² M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, pp. 92-93.

SECTION 4. LIMITER LA DURÉE DE LA FONCTION

1138. La présence et surtout l'intensité des biais structurels sont influencées par la durée de la fonction de l'administrateur indépendant. Afin de limiter les dangers et risques que font peser les liens sociaux et les dynamiques de groupe sur l'indépendance, le facteur temps est crucial. Se pose alors la question de la limitation de la durée de la fonction de l'administrateur indépendant.

1139. Certains auteurs ne sont pas favorables à une limitation de la durée de la fonction de l'administrateur indépendant.

Ils affirment tout d'abord qu'au fil du temps, l'administrateur gagne en confiance, en assurance, et approfondit ses connaissances de la société (ce qui, comme on l'a vu, constitue une faiblesse importante dans leur chef).²⁷⁰³ Limiter la durée de la fonction d'administrateur indépendant pourrait alors s'avérer néfaste.

Ces auteurs estiment par ailleurs que les administrateurs indépendants compétents et motivés doivent avoir l'opportunité de rester au conseil, de sorte que fixer un terme maximum à leur fonction serait contreproductif. Ils plaident dès lors pour qu'une évaluation des administrateurs soit effectuée chaque année au terme de laquelle seraient dévoilés les noms des administrateurs invités à quitter leur fonction.²⁷⁰⁴

²⁷⁰³ H. L. JAMES, T. NGO et H. WANG, « Independent Director Tenure and Corporate Transparency », *North American Journal of Economics and Finance*, 2021, vol. 57, 101413 ; G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 139 ; Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, pp. 142-147 ; D. A. KATZ et L. A. MCINTOSH, « Director Tenure Remains a Focus of Investors and Activists », *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 2016, disponible à l'adresse suivante : <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/08/01/director-tenure-remains-a-focus-of-investors-and-activists/> ; Y. DOU, S. SAHGAL et E. J. ZHANG, « Should Independent Directors Have Term Limits? The Role of Experience in Corporate Governance », *Financial Management*, 2015, vol. 44, n° 3, pp. 585-586 ; D. A. KATZ, « Renewed Focus on Corporate Director Tenure », *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 2014, disponible à l'adresse suivante : <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/05/22/renewed-focus-on-corporate-director-tenure/> ; N. VAFEAS, « Length of Board Tenure and Outside Director Independence », *Journal of Business Finance & Accounting*, 2003, vol. 30, n°s 7-8, p. 1044 ; S. BHAGAT et B. BLACK, « The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance », *op. cit.*, pp. 231-272, spéc. p. 266 ; C. S. MISHRA et J. F. NIELSEN, « Board Independence and Compensation Policies in Large Bank Holding Companies », *op. cit.*, pp. 51-69.

²⁷⁰⁴ D. A. KATZ et L. A. MCINTOSH, « Director Tenure Remains a Focus of Investors and Activists », *op. cit.*

Enfin, empêcher tout renouvellement de la fonction peut démotiver les administrateurs indépendants : s'ils savent qu'une reconduction n'est de toute façon pas possible, ils ne se sentiront pas encouragés à s'acquitter au mieux de leurs missions.

1140. D'autres auteurs, auxquels nous nous rallions, avancent toutefois qu'il est largement reconnu qu'exercer cette fonction dans la durée peut affecter négativement la capacité des administrateurs à agir de manière indépendante.²⁷⁰⁵ Un administrateur qui siège au conseil, avec les mêmes personnes, pendant dix ou douze ans, est susceptible de souffrir davantage de biais structurels que s'il y avait siégé deux ou cinq ans. A mesure que le temps passe, les anciennes relations se fortifient et de nouveaux liens sociaux se nouent, ce qui exacerbe la menace potentielle sur l'indépendance.²⁷⁰⁶ Le fait d'être nommés comme administrateurs indépendants pendant de longues années, de passer du temps à assister aux réunions du conseil permet certes aux administrateurs indépendants d'acquérir de l'expérience et des connaissances, mais renforce également les interactions sociales et les liens d'amitiés éventuels avec les autres membres du conseil, le *management* et les actionnaires de contrôle.²⁷⁰⁷ Les indépendants ne sont pas « socialement » indépendants ; ils socialisent avec les autres membres du conseil de sorte qu'au fil du temps, se dessinera une tendance, entre des personnes qui travaillent ensemble depuis un certain temps, à s'efforcer de créer un environnement harmonieux, dénué de toute tension.²⁷⁰⁸ L'administrateur indépendant pourrait alors être tenté de s'abstenir d'émettre certaines critiques à l'encontre, par exemple, des administrateurs non exécutifs (représentant l'actionnaire de contrôle).²⁷⁰⁹

Il ne faut donc pas envisager la fonction de l'administrateur indépendant de manière linéaire. Un administrateur indépendant a certes besoin de temps la première année pour s'immerger dans la société et agit alors sans doute de manière moins indépendante ou efficace qu'un

²⁷⁰⁵ Y. NILI, « The Fallacy of Director Independence », *op. cit.*, pp. 504 et s. ; G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, pp. 138-139 ; Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, pp. 117-124 ; B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, pp. 761 et 779 ; N. F. SHARPE, « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *op. cit.*, p. 1449 ; N. VAFEAS, « Length of Board Tenure and Outside Director Independence », *op. cit.*, pp. 1043-1064.

²⁷⁰⁶ Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, p. 120.

²⁷⁰⁷ Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, pp. 118-121 ; P. DE WOLF, « Administrateur de société anonyme – un statut en mutation », *op. cit.*, p. 60 ; K. GEENS, « Quelques réflexions sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration dans le système moniste », *op. cit.*, p. 418.

²⁷⁰⁸ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 85.

²⁷⁰⁹ B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 779 ; M. A. O'CONNOR, « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *op. cit.*, p. 1246.

administrateur indépendant qui serait nommé depuis déjà cinq ans. Toutefois, après un certain nombre d'années, les avantages (en termes d'expérience, de connaissance, et de réseau) liés à la durée de la fonction diminuent à mesure que cette durée augmente. En d'autres termes, passé un certain temps, les avantages procurés par le fait de siéger dans la durée diminuent et corrélativement, les coûts (perte d'indépendance) augmentent.²⁷¹⁰

Une limitation de la durée de la fonction offre ainsi plusieurs avantages. Elle renforce l'indépendance formelle et peut encourager une plus grande indépendance d'esprit en limitant le risque que les administrateurs indépendants deviennent trop proches des autres membres du conseil d'administration et du *top management*.²⁷¹¹ Elle contribue ainsi à contrer les dynamiques de groupes en réduisant l'existence de liens sociaux durables entre les administrateurs, en insufflant de nouvelles perspectives et en minimisant la réciprocité et la pensée de groupe.

La difficulté liée à l'influence exercée par les actionnaires majoritaires peut être contrée non seulement par la limitation dans le temps de la fonction de cet administrateur mais également par le caractère non renouvelable de sa fonction.²⁷¹² Sans reconduction possible, l'administrateur indépendant peut adopter plus librement une attitude critique puisque les actionnaires majoritaires ne sauraient exercer une pression sur ce dernier en vue d'un éventuel renouvellement de la fonction.²⁷¹³ Il peut ainsi être judicieux d'assortir la fonction des administrateurs indépendants d'un terme fixe, non renouvelable, au lieu d'un terme maximum.²⁷¹⁴ Une fois la durée écoulée, l'administrateur indépendant doit quitter le conseil.²⁷¹⁵ Le caractère non renouvelable de la fonction d'administrateur indépendant permettrait un renouvellement régulier des administrateurs indépendants, ce qui renforcerait, si ce n'est l'indépendance, au moins l'apparence d'indépendance de ce dernier.²⁷¹⁶ Une telle rotation

²⁷¹⁰ Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, p. 124.

²⁷¹¹ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 142.

²⁷¹² G. KEUTGEN, « Propos sur la "Corporate Governance" en Belgique », *op. cit.*, p. 557.

²⁷¹³ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, pp. 140-141 ; L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1308 ; Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, p. 123.

²⁷¹⁴ H. CULOT, « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », *op. cit.*, p. 221 ; Y. DE CORDT et A. HANNOUILLE, « Les administrateurs indépendants : analyse comparative en droit belge et droit français », *op. cit.*, p. 315 ; D. SZAFRAN, « L'insertion en droit positif des codes de gouvernement d'entreprise », *op. cit.*, pp. 152-154 ; Projet de loi modifiant le Code des sociétés et 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, Exposés introductifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/014, p. 18.

²⁷¹⁵ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1309.

²⁷¹⁶ N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants : le miroir aux alouettes ? », *op. cit.*, p. 357, n° 85.

pourrait également contribuer à augmenter le nombre de professionnels disponibles pour exercer une fonction d'administrateur indépendant²⁷¹⁷, surtout si le nombre de sociétés au sein desquelles l'administrateur indépendant peut exercer des missions venait à être limité par la loi (voy. *supra* n° 1137). De façon alternative, on pourrait envisager de limiter le nombre de renouvellements, qui sont chaque fois l'occasion de devoir plaire à l'actionnaire majoritaire.

Enfin, une évaluation individuelle des administrateurs, telle que proposée plus haut, a l'avantage de la flexibilité, mais manque d'efficacité. Le premier écueil réside dans la question de l'identité de celles et ceux qui seront chargés de cette évaluation. Si on confie cette tâche au *management* ou aux actionnaires, on peut craindre que ces derniers soient tentés d'évaluer positivement l'administrateur indépendant qui ne s'est précisément pas comporté de façon trop indépendante ou critique. Il convient alors de faire appel à des personnes externes, mais cela entraîne des coûts élevés et d'éventuels problèmes d'information. Le deuxième écueil réside dans la difficulté à prouver une perte d'indépendance lorsque celle-ci est liée à des biais structurels. Dans ce cas, il faudrait presque procéder à une analyse psychologique de l'administrateur indépendant concerné. Fixer une limite de durée de la fonction peut certes être critiqué pour sa rigidité, mais cet inconvénient est largement compensé par le fait que cela n'entraîne pas de coûts élevés ni de procédures chronophages.²⁷¹⁸ Si la crainte réside dans le fait de voir partir des administrateurs indépendants compétents uniquement parce que la durée maximum de leur fonction est arrivée, il est toujours possible de nommer l'administrateur indépendant en question en tant qu'administrateur non exécutif (non indépendant) une fois la limite temporelle atteinte.²⁷¹⁹

1141. On se souvient à cet égard que, conformément à l'article 7:85, § 2 CSA, les administrateurs sont nommés pour six ans maximum et que leur fonction peut être renouvelée de manière illimitée. Par ailleurs, d'après la disposition 3.5, 2° du Code 2020, l'administrateur indépendant « ne [peut] pas avoir servi plus de douze ans en durée cumulée en tant qu'administrateur non exécutif ». Pour les raisons invoquées ci-dessus, nous pensons que cette durée (maximum) de douze ans est trop longue et risque de compromettre l'indépendance

²⁷¹⁷ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, pp. 141-142 ; B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 798.

²⁷¹⁸ P. HEYNEN, *Onafhankelijke bestuurders: what's in a name? Over bestuurdersonafhankelijkheid in Belgische genoteerde vennootschappen*, *op. cit.*, p. 67.

²⁷¹⁹ Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, p. 152.

souhaitée, *a fortiori* au regard de la flexibilité induite par la règle « *comply or explain* ». On pourrait dès lors prévoir légalement, de façon contraignante²⁷²⁰, que la fonction d'administrateur indépendant ne puisse être exercée que pour un nombre fixe d'années et ne soit pas renouvelable.

1142. Fixer de façon concrète et exacte un terme maximum n'est toutefois pas évident et s'avère, dans une certaine mesure, superficiel : un administrateur ne perd pas subitement son indépendance le jour même de son énième anniversaire en tant qu'administrateur indépendant. Sa perte d'indépendance résulte plutôt d'un processus long et en partie inconscient. En outre, l'indépendance est davantage une question d'intégrité et de personnalité, de sorte qu'un administrateur peut être plus susceptible qu'un autre de perdre son indépendance plus ou moins rapidement.²⁷²¹

Cela étant, certains auteurs jugent qu'une période de rotation de cinq ans serait appropriée et constituerait un juste milieu entre, d'une part, la nécessité pour la société de bénéficier de regards neufs et, d'autre part, la nécessité de conserver certaines connaissances et expertises.²⁷²² On pourrait également envisager de s'aligner sur la durée du mandat du commissaire (trois ans²⁷²³) et limiter le nombre de renouvellements possibles.

D'autres auteurs suggèrent de fixer la limite à un certain multiplicateur (une fois et demi par exemple) de la durée moyenne actuelle de la fonction d'administrateur indépendant. En sachant qu'en Belgique, un administrateur indépendant siège en moyenne cinq ans au conseil d'administration²⁷²⁴ (voy. *supra* n° 816), cela impliquerait de limiter leur fonction à une durée de sept ou huit ans.²⁷²⁵ De la sorte, d'une part, les fonctions s'étalant dans la durée, de façon excessive, seraient ainsi évitées, tandis que d'autre part, la majorité des administrateurs ne seraient pas confrontés à cette limitation dans la mesure où ils quitteraient, de toute façon, leur

²⁷²⁰ G. STRAMPELLI, « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *op. cit.*, p. 142 ; Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, pp. 155-156.

²⁷²¹ P. HEYNEN, *Onafhankelijke bestuurders: what's in a name? Over bestuurdersonafhankelijkheid in Belgische genoteerde vennootschappen*, *op. cit.*, p. 65.

²⁷²² B. GRANT, « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *op. cit.*, p. 800.

²⁷²³ Art. 3:61, § 1er CSA.

²⁷²⁴ GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, pp. 24-25.

²⁷²⁵ Y. NILI, « The "New Insiders": Rethinking Independent Directors' Tenure », *op. cit.*, p. 155.

fonction avant que cette limite soit atteinte.²⁷²⁶ Cependant, le risque est que la moyenne ait tendance à rejoindre le maximum autorisé.

Parallèlement à cela, on pourrait aussi prévoir un système de chevauchement des fonctions d'administrateurs indépendants (système de nominations échelonnées) pour éviter une perte d'expertise.

²⁷²⁶ Y. NILI, « The “New Insiders”: Rethinking Independent Directors’ Tenure », *op. cit.*, p. 154.

SECTION 5. REVOIR LES MODALITÉS DE RÉVOCATION

1143. Tout administrateur dont la fonction n'est pas « garantie » (au sens où l'administrateur indépendant pourrait être révoqué à tout moment), aura tendance à se soumettre à la personne qui décide du maintien de sa fonction.²⁷²⁷ Imposer que l'administrateur indépendant ne puisse être remplacé/révoqué qu'après avoir exercé sa fonction pendant un certain nombre d'années garantit que les actionnaires majoritaires ne puissent révoquer des administrateurs qui ne s'alignent pas avec leurs intérêts propres.²⁷²⁸ Pour autant, il ne doit pas non plus être impossible de révoquer, en cours de mission, un administrateur indépendant qui se montrerait négligent ou peu efficace dans l'accomplissement de sa mission.

1144. Tout comme nous proposons de rapprocher certaines modalités de nomination de l'administrateur indépendant de celles du commissaire (voy. *supra* n^{os} 1125 et s.), on pourrait rapprocher les modalités de révocation des administrateurs indépendants de celles du commissaire.²⁷²⁹

La loi pourrait ainsi organiser un statut particulier pour l'administrateur indépendant et prévoir que sa révocation ne serait possible que sur la proposition du conseil d'administration ou d'un autre organe, tel que le comité de nomination, moyennant une décision de l'assemblée générale statuant avec une majorité renforcée des $\frac{3}{4}$ et pour de justes motifs.²⁷³⁰

Dans les sociétés ayant institué un conseil d'entreprise, on pourrait en outre imaginer que l'administrateur indépendant, tout comme le commissaire, ne puisse, en cours de mission, être révoqué que sur avis du conseil d'entreprise. En cas de démission, l'administrateur indépendant

²⁷²⁷ D. CLARKE, « Three Concepts of the Independent Director », *op. cit.*, p. 83.

²⁷²⁸ L. A. BEBCHUK et A. HAMDANI, « Independent Directors and Controlling Shareholders », *op. cit.*, p. 1309.

²⁷²⁹ Y. DE CORDT, « Concepts & principes (II) – Le manque d'empathie à l'égard des stakeholders », *op. cit.*, p. 91 ; Y. DE CORDT, « Editorial – Diversité et indépendance », *op. cit.*, p. 478 ; Y. DE CORDT, « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », *op. cit.*, p. 39, n° 18.

²⁷³⁰ *Cfr.* art. 3:66, § 1^{er} CSA ; Y. DE CORDT, « Concepts & principes (II) – Le manque d'empathie à l'égard des stakeholders », *op. cit.*, p. 91 ; D. SZAFRAN, « L'insertion en droit positif des codes de gouvernement d'entreprise », *op. cit.*, p. 154 ; H. LAGA, « Benoeming en ontslag van bestuurders: een voorstel tot wijziging van art. 518 W. Venn. », in *Liber amicorum Guy Horsmans*, Bruylant, 2004, pp. 623-626 ; Proposition faite par le Prof. H. Laga. Voy. Projet de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les OPA, Avis des professeurs H. Laga, H. Olivier et K. Geens, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/014, p. 176.

pourrait être obligé d'informer par écrit le conseil d'entreprise des motifs à l'origine de sa démission.²⁷³¹

Si l'on souhaite aller plus loin, par analogie aux modalités de révocation du commissaire, on pourrait imaginer que la société et l'administrateur indépendant concerné informent le Collège de supervision des administrateurs indépendants (à constituer - voy. *supra* n° 1121), soit de la révocation, soit de la démission de l'administrateur indépendant en cours de mission et en exposent les motifs de manière appropriée, que l'interruption de la mission soit intervenue ou non de commun accord²⁷³² ou encore qu'une telle information soit communiquée au comité de parties prenantes ou qu'il soit requis que ce dernier émette un avis sur la révocation envisagée (voy. *supra* n° 1112).

1145. Cette proposition d'un régime de révocation *ad hoc* pour les administrateurs indépendants a néanmoins été critiquée au motif que l'instauration d'un régime légal ou statutaire préférentiel serait incompatible avec le principe de collégialité du conseil et, au niveau de l'assemblée générale, le principe majoritaire et la loi du capital.²⁷³³

D'autres ont également jugé que « cela revient à introduire au cœur du processus de décision collégiale une forme d'individualisation qui est difficilement acceptable dans une entreprise. Qui jugera si, concernant une décision du conseil d'administration, des motifs fondés peuvent être invoqués à l'encontre de l'administrateur indépendant, mais non à l'encontre de l'administrateur non indépendant ? [...] [Cette proposition] donnera également naissance à des contestations au sein du conseil d'administration. Dans certains cas, un administrateur sera révoqué et les justes motifs de cette révocation seront contestés – devant le tribunal [...] L'entreprise risque de se retrouver bloquée avec toutes les conséquences qui s'ensuivent ».²⁷³⁴

1146. Face à ces critiques, une autre manière, relativement simple et plus limitée, de réduire l'influence de l'assemblée générale (et des actionnaires majoritaires en particulier) sur les administrateurs indépendants consisterait à prévoir statutairement que, pendant un certain laps

²⁷³¹ Cfr. art. 3:91, al. 1^{er} CSA ; Y. DE CORDT, « Concepts & principes (II) – Le manque d'empathie à l'égard des stakeholders », *op. cit.*, p. 91.

²⁷³² Cfr. art. 3:66, § 2 CSA.

²⁷³³ X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, *op. cit.*, p. 69.

²⁷³⁴ Projet de loi modifiant le Code des sociétés et 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, Discussion des articles, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/014, p. 280.

de temps, l'assemblée générale (ou seulement les actionnaires majoritaires) s'engagerai(en)t à ne pas solliciter (et voter en faveur de) la révocation des administrateurs indépendants membres du sous-comité chargé de rendre un avis sur une décision opposant la société (singulièrement ses actionnaires) à ses autres parties prenantes.²⁷³⁵ Cette obligation serait relativement restreinte puisqu'elle ne concernerait qu'un nombre limité d'administrateurs indépendants (les administrateurs siégeant dans le sous-comité du Comité RSE appelé à rendre un avis sur la décision envisagée) et ne s'appliquerait que lorsque la société souhaite conclure une transaction ou prendre une décision qui devrait être soumise à ce sous-comité.²⁷³⁶ Cependant, (i) comment ou sur quels critères fixer ce laps de temps, et (ii) *quid* si les administrateurs indépendants sont révoqués quelques mois plus tard sous un autre prétexte ?

²⁷³⁵ Par analogie, voy. T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, pp. 291-292.

²⁷³⁶ Par analogie, voy. T. VOS, « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *op. cit.*, p. 292.

SECTION 6. PRÉVOIR UN RÉGIME DE RESPONSABILITÉ DISTINCT

1147. Il convient encore de renforcer la responsabilité des administrateurs indépendants vis-à-vis de ceux qu'ils sont censés protéger.²⁷³⁷ On ne saurait d'un côté leur assigner une tâche spécifique dans le domaine de la RSE, et d'un autre, opposer une certaine résistance à prévoir des sanctions en cas de manquement ou de négligence.²⁷³⁸

1148. A l'heure actuelle, les articles du CSA relatif au régime général de responsabilité des administrateurs ne font aucune distinction entre les membres de l'organe d'administration sur la base de la nature de leur fonction, de sorte que la qualification d'administrateur indépendant n'emporte aucune responsabilité spécifique. Bien que cette situation puisse, d'une certaine façon, être bénéfique pour l'administrateur indépendant qui, de ce fait, profite du système protecteur mis en place dans le CSA, cela n'encourage pas une attitude active, notamment dans le domaine de la RSE. En l'absence de mission légale contraignante dévolue aux administrateurs indépendants en matière de RSE, le risque de sanctions pour ne pas avoir suffisamment encouragé une démarche socialement responsable est quasiment nul. Par ailleurs, comme nous avons pu le constater, la « compartimentation » des administrateurs entre administrateurs qui sont membres de comités consultatifs et ceux qui ne le sont pas complique singulièrement l'appréciation de la responsabilité des administrateurs.

1149. De façon générale, comme nous avons déjà eu l'occasion de l'exposer, nous pensons donc (i) qu'une appréciation distincte de la responsabilité devrait être opérée entre administrateurs exécutifs et administrateurs non exécutifs (catégorie dont font partie les administrateurs indépendants), tant vis-à-vis de la société que des tiers²⁷³⁹, et (ii) qu'il serait souhaitable que le législateur règle expressément la responsabilité des administrateurs siégeant dans des comités consultatifs.²⁷⁴⁰

Cela implique qu'à l'avenir, le CSA réserve un statut « sur mesure » aux administrateurs non exécutifs (indépendants) et qu'il y soit reconnu qu'ils assument principalement des missions

²⁷³⁷ W.-G. RINGE, « Independent Directors: After the Crisis », *op. cit.*, p. 421.

²⁷³⁸ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 657.

²⁷³⁹ J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 99.

²⁷⁴⁰ C. VAN DER ELST et I. DE POORTER, « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », *op. cit.*, p. 414 ; S. DE BLAUWE, « Aansprakelijkheid van de raad van bestuur in het kader van risicobeheer », *op. cit.*, p. 148 ; J.-F. GOFFIN, *Responsabilité des dirigeants des sociétés*, *op. cit.*, p. 99 ; M. VANDENBOGAERDE, *Aansprakelijkheid van vennootschapsbestuurders*, *op. cit.*, p. 23, n° 28.

primordiales et complexes de confiance, de surveillance et de vigilance (à la lumière des droits et pouvoirs supplémentaires ou élargis qui leur seraient éventuellement confiés, voy. *supra* n^{os} 1132 et s.).

A côté d'une responsabilité de l'administrateur indépendant pour défaut de surveillance, une responsabilité particulière pourrait être prévue, notamment en cas de faute résultant de l'absence ou de la mauvaise qualité du *reporting* au conseil d'administration ou à l'assemblée générale lorsque les statuts prévoient son intervention. La nature de certaines missions pourrait impliquer une responsabilité plus étendue si un préjudice est établi, notamment en cas de négligence caractérisée dans l'accomplissement de ses missions propres. Les membres du comité consultatif devraient ainsi répondre des missions spécifiques que la loi leur confie, et seraient responsables des éventuelles fautes qu'ils commettraient dans l'accomplissement de leur tâche d'avis.

1150. Si un comité RSE venait à être institué, les administrateurs indépendants siégeant au sein de ce comité devraient ainsi répondre des missions spécifiques dévolues à ce comité. Les administrateurs indépendants siégeant dans le sous-comité risqueraient par ailleurs de voir leur responsabilité engagée s'il s'avère qu'ils ont mal analysé la décision envisagée, opposant la société (singulièrement ses actionnaires) à ses autres parties prenantes ; ne se sont pas suffisamment informés ; ont commis des erreurs substantielles dans leur tâche de contrôle ; ont apprécié à la légère l'intérêt de la société et les intérêts des diverses parties prenantes concernées,...

Reste que s'il est permis au comité RSE de se faire assister par les experts de son choix, il y a peu de chances que la responsabilité des administrateurs indépendants soit retenue au regard du principe d'appréciation marginale de la faute. Par ailleurs, il faudrait voir qui pourrait agir en responsabilité (*cfr.* « personne ayant intérêt au respect de la règle de droit méconnue », voy. *supra* n^{os} 49 et 563), comment se calculerait le dommage, s'il y aurait une présomption de lien causal entre la faute et le dommage causé,...

1151. Enfin, on pourrait aussi envisager d'autoriser les parties prenantes à accorder la décharge aux administrateurs indépendants (éventuellement seulement pour ceux faisant partie du comité RSE) ou à les assigner en responsabilité.

CONCLUSION DE LA QUATRIÈME PARTIE

1152. Bien qu'ils ne doivent pas nécessairement être cumulés, divers aménagements, de deux ordres distincts, pourraient être mis en place : alors que certains visent principalement à renforcer l'indépendance et par ricochet, à encourager la RSE, d'autres visent plus directement à renforcer la prise en compte de la RSE.

1153. Au titre des mesures destinées à renforcer directement la RSE, nous avons étudié :

- 1° la clarification de la mission des administrateurs indépendants dans le domaine de la RSE : on pourrait imaginer que les sociétés cotées (voire également certaines entités d'intérêt public) doivent constituer un comité permanent composé d'une majorité d'administrateurs indépendants et dédié aux préoccupations liées à la RSE et la durabilité, voire également un sous-comité composé de trois administrateurs indépendants appelé à intervenir, dès les premières négociations, pour toute décision opposant la société (particulièrement ses actionnaires, éventuellement majoritaires) à ses autres parties prenantes ;
- 2° une modification du processus de nomination : préalablement à leur nomination, tous les administrateurs indépendants, qu'ils siègent ou non dans un éventuel comité RSE, devraient être agréés par la FSMA ou un organisme indépendant (comme un Institut des Administrateurs Indépendants) qui attesterait qu'ils ont acquis des connaissances dans le domaine de la RSE. Ils seraient toujours nommés par l'assemblée générale, mais, le cas échéant, après avoir reçu l'avis du conseil d'entreprise sur leur nomination. Si l'administrateur indépendant pressenti venait à ne pas répondre à tous les critères d'indépendance listés dans le Code 2020, la motivation de l'indépendance du candidat devrait être communiquée au conseil d'entreprise également. Un droit de présentation pourrait être octroyé à un comité de parties prenantes. De façon alternative, il pourrait être prévu que ce dernier doive être informé ou donne son avis sur la nomination envisagée (éventuellement seulement pour les administrateurs indépendants faisant partie du comité RSE) ;
- 3° l'octroi d'un incitant financier lié à la performance sociétale : une partie de la rémunération des administrateurs indépendants (voire uniquement celle de ceux

siégeant dans le comité RSE) pourrait être liée à la performance sociétale de la société concernée : une certaine quantité de warrants pourrait ainsi leur être attribuée en fonction des performances RSE de la société, warrants qui seraient investis dans un fonds totalement indépendant des performances (financières) de la société dans laquelle les administrateurs indépendants siègent. De façon alternative, des parts de ce fonds pourraient leur être octroyées.

1154. Au titre des mesures destinées à renforcer l'indépendance et, par ricochet, la RSE, nous avons développé :

- 1° l'octroi de pouvoirs : afin d'être en mesure d'exercer correctement leur mission dans le cadre du comité RSE (mais également les autres missions qui leur sont actuellement dévolues), les contours du devoir de confidentialité et du droit individuel à l'information pourraient être revus afin d'assurer un accès direct à l'information pour les administrateurs indépendants et faciliter le recours à des experts de leur choix. Il devrait également leur être possible de faire part à la FSMA ou au commissaire de la société de leurs préoccupations ;
- 2° l'imposition d'un nombre minimum d'administrateurs indépendants : la loi pourrait imposer la nomination d'au moins trois administrateurs indépendants dans les sociétés cotées ;
- 3° la limitation du nombre de sociétés au sein desquelles l'administrateur indépendant peut être nommé : les administrateurs indépendants ne pourraient exercer de fonction d'administrateur que dans cinq sociétés (maximum) simultanément ;
- 4° la limitation de la durée de la fonction : plusieurs alternatives sont possibles quant à la durée de leur fonction : (i) les administrateurs indépendants pourraient être nommés pour une durée fixe de sept ou huit ans, auquel cas leur fonction ne serait pas renouvelable, (ii) ils pourraient être nommés pour trois ans maximum, avec un nombre limité de renouvellements, et (iii) à côté de cela, un système de nominations échelonnées permettrait que l'expertise ne se perde pas ;

- 5° la modification du processus et des modalités de révocation : la loi pourrait en outre organiser un statut particulier pour l'administrateur indépendant et prévoir que sa révocation ne serait possible que sur la proposition du conseil d'administration ou d'un autre organe, tel que le comité de nomination, moyennant une décision de l'assemblée générale statuant avec une majorité renforcée des $\frac{3}{4}$ et pour de justes motifs. Dans les sociétés ayant institué un conseil d'entreprise, l'administrateur indépendant ne pourrait être révoqué que sur avis du conseil d'entreprise. En cas de démission, l'administrateur indépendant pourrait être obligé d'informer par écrit le conseil d'entreprise des motifs à l'origine de sa démission. On pourrait aussi envisager qu'un comité de parties prenantes doive être informé (voire doive donner un avis au sujet) de la révocation et démission d'un administrateur indépendant (éventuellement, seulement pour les administrateurs indépendants siégeant dans le comité RSE), ainsi que des motifs qui en sont à l'origine, et/ou encore que la société et l'administrateur indépendant concerné informent le Collège de supervision des administrateurs indépendants (à constituer), soit de la révocation, soit de la démission de l'administrateur indépendant en cours de mission et en exposent les motifs de manière appropriée, que l'interruption de la mission soit intervenue ou non de commun accord. Pour les administrateurs indépendants siégeant dans le comité permanent RSE, il pourrait être prévu statutairement que, pendant un certain laps de temps, l'assemblée générale (ou seulement les actionnaires majoritaires) s'engagerai(en)t à ne pas solliciter (et voter en faveur de) leur révocation ;
- 6° la modification du régime de responsabilité : un régime de responsabilité distinct pourrait être prévu légalement. L'administrateur indépendant siégeant au sein de ce comité permanent RSE pourrait ainsi voir sa responsabilité engagée s'il faisait preuve de négligence caractérisée dans l'accomplissement des tâches qui lui seraient confiées dans ce cadre. On pourrait encore envisager que les parties prenantes puissent accorder la décharge aux administrateurs indépendants (siégeant dans le comité RSE) ou les assigner en responsabilité.

1155. Nous avons par ailleurs vu que ces propositions se heurtaient à certaines limites.

Au-delà de leur faisabilité sur le plan politique, implémenter tout ou partie des propositions émises ci-avant représenterait tout d'abord un certain coût (singulièrement en ce qui concerne l'intervention de la FSMA ou d'un organisme indépendant, ou encore la mise en place d'un

comité RSE et d'un comité de parties prenantes), qui pourrait d'ailleurs surpasser les bénéfices éventuels.²⁷⁴¹ En effet, même si ces réformes et aménagements venaient à être mis en oeuvre, certains obstacles demeureront, tels que le flux d'informations (même en faisant partie d'un comité dédié à la RSE habilité à se procurer toute information nécessaire directement auprès des personnes compétentes, les administrateurs indépendants demeurent des administrateurs non exécutifs, actifs dans plusieurs sociétés, qui ne sont pas versés dans les affaires quotidiennes de la société comme le sont les exécutifs), ainsi que diverses pressions sociales et psychologiques (puisqu'elles ne sont tout simplement pas appréhendables par le droit). Ainsi, même si la nomination et la révocation d'un administrateur indépendant devaient faire l'objet de mesures d'information ou d'avis en faveur du conseil d'entreprise ou d'un comité de parties prenantes, il n'en demeure pas moins qu'il revient *in fine* à l'assemblée générale de nommer et révoquer l'administrateur indépendant. Les dangers liés au sentiment de gratitude et les préoccupations liées à l'intérêt personnel que nous avons évoqués peuvent certes être atténués, mais ne sauraient donc être complètement éradiqués.

Ensuite, l'idée d'instituer un comité permanent RSE, certes intéressante, ne doit pas servir de prétexte pour confiner la RSE entre les mains de certains membres de l'organe d'administration uniquement. La RSE doit être complètement intégrée dans la stratégie globale de la société et chaque administrateur doit y être conscientisé. Il convient également d'être attentif au fait qu'« à force de multiplier les personnes qui ont des obligations ou des compétences diverses au sein de l'organe collégial, des tensions risquent de se créer pouvant avoir un impact sur la première compétence du conseil d'administration qui est de prendre des décisions, à la suite de débats éclairés ».²⁷⁴² Par ailleurs, la composition d'un tel comité n'est pas évidente : d'un côté, il n'est pas souhaitable que ce comité comprenne un nombre trop important de membres au risque d'entraver son efficacité, mais d'un autre côté, il doit être en mesure de garantir une certaine diversité eu égard à son rôle en matière de RSE.

Par ailleurs, lier une partie de la rémunération de l'administrateur indépendant à la performance sociétale de la société implique de pouvoir mesurer correctement cette performance, ce qui demeure délicat malgré les progrès en la matière.

²⁷⁴¹ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 91.

²⁷⁴² P. LAMBRECHT, « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », *op. cit.*, p. 63.

Enfin, même si un régime de responsabilité distinct est institué, le risque de sanctions pour négligence caractérisée dans l'exercice de ses fonctions demeure limité en raison du maintien du principe de l'appréciation marginale. Par ailleurs, il faudrait voir qui pourrait agir en responsabilité (*cfr.* « personne ayant intérêt au respect de la règle de droit méconnue »), comment se calculerait le dommage, s'il y aurait une présomption de lien causal entre la faute et le dommage causé,...

1156. Pour conclure, trois éléments sont à retenir :

- 1° des aménagements quant au statut de l'administrateur indépendant sont souhaitables dans la mesure où ils sont susceptibles d'améliorer le statut de l'administrateur indépendant tant dans une perspective de RSE que dans une perspective de protection des actionnaires minoritaires ;
- 2° cependant, les coûts et limites que ces aménagements impliquent et auxquels ils sont confrontés doivent être mis en balance avec les bénéfices escomptés ;
- 3° enfin, certains aménagements visent à pallier certains inconvénients liés à l'indépendance en tant que telle (singulièrement le manque d'expertise et d'informations ainsi que le manque de temps). La réponse à la question de savoir si l'administrateur indépendant, en vertu de son indépendance, peut se positionner en tant que vecteur renforcé de RSE se veut par conséquent inévitablement nuancée.

CONCLUSION GENERALE

1157. Les défis liés aux changements climatiques, au développement durable et à la transition écologique font partie des enjeux cruciaux de notre époque. On ne saurait d'ailleurs plus évoquer le droit des sociétés sans l'associer à la responsabilité sociétale des entreprises. De nouvelles attentes face à la prise de conscience des enjeux climatiques, sociaux, environnementaux, etc. sont en effet adressées aux entreprises. Les sociétés ont un rôle et un impact politiques et sociaux qui dépassent le seul intérêt des actionnaires. Leur action et leur activité ont des effets « sociétaux » qui justifient que soient protégés les intérêts des autres parties prenantes de la société, pas uniquement ceux de ses actionnaires.

1158. Une réflexion approfondie s'impose alors afin de concevoir des mécanismes et mettre en place les conditions juridiques qui permettront aux sociétés de développer des stratégies de moyen et de long terme dans la perspective d'un développement durable en ayant égard à des considérations relevant de la responsabilité sociétale des entreprises. La transition écologique et sociétale doit s'accompagner d'une transition juridique qui ne peut être rapide ou brutale.²⁷⁴³

1159. S'inscrivant dans ce contexte, notre recherche doctorale visait à étudier la figure de l'administrateur indépendant, ses origines, les missions qui lui sont confiées, ses forces et faiblesses ainsi que ses liens avec la responsabilité sociétale des entreprises à la lumière de la question suivante : l'administrateur indépendant, en raison de son indépendance, peut-il se positionner en tant que vecteur renforcé ou acteur majeur dans le domaine de la RSE ? En d'autres termes, son indépendance lui permet-elle d'encourager, plus que les autres administrateurs qui en sont dépourvus, la prise de décisions socialement responsables ?

1160. Historiquement, la figure de l'administrateur indépendant est créée en vue de remédier au conflit opposant le *management* aux actionnaires dans le cadre d'une structure d'actionnariat dispersé. Dans ce cadre, il doit veiller aux intérêts des actionnaires et son indépendance s'apprécie alors vis-à-vis du *management*. A la suite de la propagation des idées de la gouvernance d'entreprise dans les pays continentaux, l'administrateur indépendant est appelé à intervenir dans un deuxième type de conflit, celui opposant les actionnaires majoritaires aux

²⁷⁴³ I. PARACHKÉVOVA-RACINE, « La société face aux réalités de l'entreprise responsable : quel avenir pour la transition écologique ? », *op. cit.* p. 100.

actionnaires minoritaires dans un contexte d'actionnariat concentré. Dans ce cas, il doit veiller aux intérêts des actionnaires minoritaires et son indépendance s'apprécie vis-vis des actionnaires majoritaires.

Lorsqu'on se demande si l'administrateur indépendant peut également se positionner en tant que gardien des intérêts des *stakeholders* dans une perspective de RSE, le curseur se déplace vers un troisième type d'opposition ou de divergence d'intérêts : celui opposant la société (singulièrement ses actionnaires, éventuellement majoritaires selon les contextes actionnariaux) à ses autres parties prenantes. L'administrateur indépendant se verrait ainsi chargé d'intervenir dans trois types d'opposition d'intérêts : (i) celui opposant le *management* aux actionnaires (structure d'actionnariat dispersé), (ii) celui opposant les actionnaires majoritaires aux actionnaires minoritaires (structure d'actionnariat concentré) et (iii) celui opposant la société (particulièrement ses actionnaires) à ses autres parties prenantes.

1161. Envisager de recourir aux administrateurs indépendants pour promouvoir la RSE et tenter de contraindre les sociétés à prendre en compte les intérêts de leurs diverses parties prenantes n'est pas une idée saugrenue. On peut en effet imaginer que les administrateurs indépendants seraient plus enclins que les administrateurs exécutifs/non indépendants à s'opposer à une définition étroite de la performance de la société qui se concentre principalement sur des mesures financières, et qu'ils auraient alors tendance à être plus sensibles aux besoins de la société au sens large, pas uniquement à ceux des actionnaires. N'étant pas absorbés par la gestion quotidienne de la société, les administrateurs indépendants pourraient plus facilement prendre du recul et développer une vision objective sur les intérêts de la société à long terme.

Par leur regard extérieur, les administrateurs indépendants seraient par ailleurs susceptibles d'être mieux informés des préoccupations des diverses parties prenantes et se sentiraient plus libres de préconiser des décisions coûteuses ou impopulaires. Dans la mesure où il est supposé ne pas avoir d'intérêt propre dans la société, l'administrateur indépendant serait le mieux placé pour promouvoir, dans une perspective de RSE, l'intérêt de la société et tenir compte, à des degrés divers, des enjeux des différentes parties prenantes. L'administrateur indépendant permettrait de transcender les intérêts particuliers, encouragerait les décisions appelées à répondre au mieux aux intérêts de toutes les parties engagées dans la société et permettrait de

concilier la nécessaire rentabilité de la société avec la prise en compte des intérêts de ses *stakeholders*.

1162. Les diverses études économiques consacrées à la question de savoir si l'administrateur indépendant influence la performance non financière et favorise la RSE au sein de l'entreprise qui l'a nommé ont cependant abouti à des conclusions contrastées. Ainsi donc, si au début de notre recherche, nous nous sommes sentis portés par un certain optimisme sur l'utilité des administrateurs indépendants, progressivement, cet enthousiasme fait place au doute : peut-on compter sur les administrateurs indépendants pour jouer un rôle majeur dans le domaine de la RSE ?

1163. Pour répondre à cette question et tenter de comprendre les résultats décevants auxquels ont abouti les multiples études dont nous avons eu connaissance, nous avons étudié le statut de l'administrateur indépendant en analysant les multiples situations dans lesquelles il est appelé à intervenir ainsi que les différentes missions qui lui sont confiées par la loi et les recommandations de *corporate governance*, et leurs liens avec la RSE ; ses droits et devoirs ; les critères qui permettent de le qualifier comme administrateur indépendant ; les processus encadrant sa nomination, sa démission et sa révocation ; le nombre (minimum) requis ; sa rémunération ainsi que le régime de responsabilité qui lui est applicable.

1164. A la suite de cette analyse, nous avons constaté que les administrateurs indépendants se heurtent à plusieurs obstacles ou faiblesses pour se positionner en tant que vecteurs renforcés ou acteurs majeurs dans le domaine de la RSE. Certains obstacles sont liés à leur statut d'administrateur non exécutif (notamment le manque de temps) et/ou leur indépendance (notamment le manque d'informations et la rémunération relativement faible). D'autres sont communs à l'ensemble des administrateurs et ne sont donc pas uniquement l'apanage des administrateurs indépendants (notamment le régime de responsabilité protecteur, les facteurs psycho-sociaux et les dynamiques de groupe).

Globalement, l'inefficacité de l'administrateur indépendant peut s'expliquer par un manque de compréhension générale du concept d'indépendance et de ses éléments fondamentaux, à savoir (i) une capacité d'autonomie (via la formation, l'expertise), (ii) un statut (reconnaissance en interne et en externe, appuyée par la loi et les codes de gouvernance), (iii) des pouvoirs en vue d'obtenir un résultat déterminé (pouvoir de décision, droit de veto, droit de recourir à des

experts, d'avoir accès à une information en direct,...) et (iv) des barrières structurelles (interdiction de certaines relations ou situations qui menaceraient l'indépendance ou la perception de celle-ci). Si certains de ces éléments fondamentaux sont présents dans la réglementation actuelle relative à l'administrateur indépendant, tels que les barrières structurelles, d'autres sont manifestement négligés.

1165. Tout d'abord, en raison du fait qu'ils exercent leur fonction d'administrateur indépendant à temps partiel et s'investissent en général dans d'autres activités à côté de celle-ci (à la différence des administrateurs exécutifs), les administrateurs indépendants manquent de temps pour se consacrer pleinement aux enjeux liés à la RSE dont la complexité nécessite davantage que les quelques heures consacrées aux réunions du conseil et des comités consultatifs. L'implication dans une démarche RSE n'est pas une décision ponctuelle mais un processus qui s'étend dans le temps, qui demande une réflexion globale à long terme, qui nécessite de comprendre et de pouvoir s'imprégner des menaces, risques, enjeux et opportunités auxquels la société est confrontée, et de les mettre en lien avec les intérêts des multiples parties prenantes de la société. Ce n'est donc pas en étant présent de façon épisodique dans l'entreprise que l'administrateur indépendant pourrait s'y consacrer pleinement et efficacement, et être ainsi un vecteur majeur de RSE.

1166. Par ailleurs et dans la lignée de ce qui précède, en raison de leur indépendance et du fait qu'ils ne sont pas censés avoir de lien avec la société, le *management* ou un actionnaire important de celle-ci, ils manquent de connaissances au sujet du domaine d'activités de la société, ses enjeux, ses risques, ses diverses parties prenantes, leurs intérêts éventuellement contradictoires,... Le flux d'informations à leur égard est, de plus, sous-optimal en ce qu'ils leur est difficile d'avoir accès à des informations indépendantes, pertinentes et non filtrées sur la politique de RSE de la société notamment.

Les administrateurs exécutifs, en revanche, s'occupent au quotidien des affaires de la société, ce qui se traduit par de larges connaissances au sujet de la société. Ce savoir signifie qu'ils sont susceptibles de prendre de meilleures décisions que les administrateurs indépendants qui recevraient la même information dans la mesure où ils sont capables de placer l'information dans un contexte plus large et nuancé. L'administrateur indépendant n'est donc pas, en soi,

mieux placé pour promouvoir les intérêts des *stakeholders* et la RSE qu'un administrateur exécutif dont l'investissement au sein de la société est quotidien.²⁷⁴⁴

1167. Ensuite, être indépendant ne signifie pas être expert en RSE. La loi n'impose pas que l'administrateur indépendant dispose (ou reçoive une formation afin de disposer) de connaissances spécifiques dans le domaine de la RSE de sorte que l'indépendance ne confère aucune expertise particulière en la matière. Plus encore, l'indépendance ne signifie pas nécessairement jouir d'un plus grand penchant pour la RSE. L'administrateur indépendant peut être moins motivé par le profit ou plus tourné vers une démarche RSE que ne l'est le *management*, le *CEO* ou l'actionnaire majoritaire, mais pas nécessairement.

1168. Ils ne sont en outre pas motivés à se positionner en tant que vecteurs renforcés de RSE dès lors qu'aucune mission légale de nature contraignante ne leur a été confiée dans ce domaine. Certes, ils sont confrontés et sensibilisés à des enjeux liés à la RSE lorsqu'ils siègent au sein du conseil, dans les comités consultatifs, ou lorsqu'ils interviennent lors des transactions avec des parties liées ou plus périphérieurement lors des OPA/OPR. Cependant, aucun texte ne leur octroie expressément une mission particulière dans le domaine de la RSE ni ne fixe de lignes directrices précises en la matière. Cela les met donc dans une position inconfortable tant en termes de légitimité qu'en termes d'efficacité (comment estimer qu'une décision est « suffisamment socialement responsable » ?).

1169. La rémunération qu'ils perçoivent, loin d'être symbolique pour autant, est par ailleurs relativement faible par comparaison avec leurs autres revenus. Ils ne perçoivent pas non plus de rémunération liée à la performance sociale de la société. Ils ne sont donc pas incités à consacrer beaucoup de temps et d'énergie à s'investir dans la protection des intérêts des parties prenantes s'il n'y a pas de « récompense » à la clé.

Globalement, à la différence des administrateurs indépendants qui ont besoin d'être motivés, incités, encouragés pour effectuer leur tâche, les administrateurs exécutifs peuvent être particulièrement motivés à agir et à promouvoir l'intérêt de la société puisqu'ils travaillent en général à temps plein pour la société, y ont donc investi leur capital humain et en tirent une grande partie de leurs revenus. Si l'inscription dans une démarche RSE est positive pour la

²⁷⁴⁴ U. RODRIGUES, « The Fetishization of Independence », *op. cit.*, p. 647.

performance de la société et que la continuité de la société dépend de la prise en compte des intérêts des diverses parties prenantes, ils seront particulièrement motivés à y prêter attention.²⁷⁴⁵

1170. De plus, le régime de responsabilité qui leur est applicable, qui est d'ailleurs le même que celui valant pour les autres administrateurs, est très protecteur. En l'absence de mission légale à protéger les intérêts des *stakeholders*, la perspective de poursuites et de sanctions judiciaires pour négligence à cet égard est très limitée voire quasiment nulle.

1171. Enfin, en raison de pressions sociales et psychologiques, ils manquent de motivation et d'incitants à soutenir vigoureusement une politique sociétale ambitieuse face à un *management* ou un actionnariat majoritaire qui y serait défavorable ou réticent. Nous avons ainsi évoqué :

- 1° d'une part, les liens sociaux qu'ils auraient tissés avec le *management* ou l'actionnariat de la société concernée, le souhait de conserver les avantages liés à la fonction d'administrateur indépendant et un certain sentiment de gratitude envers ceux qui les ont nommés ;
- 2° d'autre part, diverses dynamiques de groupe (biais endogroupe, pensée de groupe et règles implicites qui gouvernent les réunions du conseil d'administration et des comités consultatifs au sein desquels siège l'administrateur indépendant).

Bien que la nature et l'étendue des pressions sociales et psychologiques auxquelles est confrontée chaque « catégorie » d'administrateur soient différentes, tant les administrateurs indépendants que les administrateurs exécutifs peuvent être sujets à des biais structurels (facteurs psychosociaux et dynamiques de groupe), ce qui suggère qu'au regard de ces biais, les administrateurs exécutifs ne performeraient pas moins bien que les administrateurs indépendants dans le domaine de la RSE. D'ailleurs, on peut craindre que les administrateurs indépendants n'aient de réelle influence que sur un *management* ou un actionnariat (majoritaire) déjà enclin à être socialement responsable.²⁷⁴⁶

²⁷⁴⁵ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, pp. 179-180 ; S. M. BAINBRIDGE, « A Critique of the NYSE's Director Independence Listing Standards », *op. cit.*, pp. 14-15.

²⁷⁴⁶ V. BRUDNEY, « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *op. cit.*, p. 645.

1172. En définitive, dans une perspective de RSE, le manque d'indépendance des administrateurs exécutifs n'est pas nécessairement un inconvénient et peut même être perçu comme un avantage, plus que comme un handicap.²⁷⁴⁷

1173. A ce stade, deux options se sont offertes à nous :

- 1° soit nous reconnaissons que l'administrateur indépendant n'était pas le mieux placé pour être un vecteur renforcé de RSE, quelles que soient les réformes qui auraient pu être apportées à son statut ;
- 2° soit nous maintenions ce cap, auquel cas il fallait réformer profondément la figure et le statut de l'administrateur indépendant par le biais de règles contraignantes.

1174. Afin de remédier aux faiblesses et obstacles énumérés ci-avant, divers aménagements, de deux ordres distincts, pourraient en effet être mis en place : alors que certains visent principalement à renforcer l'indépendance et par ricochet, à encourager la RSE, d'autres visent plus directement à renforcer la prise en compte de la RSE.

Au titre des mesures destinées à renforcer directement la RSE, nous avons étudié :

- 1° la clarification de la mission des administrateurs indépendants dans le domaine de la RSE : on pourrait imaginer que les sociétés cotées (voire également certaines entités d'intérêt public) doivent constituer un comité permanent composé d'une majorité d'administrateurs indépendants et dédié aux préoccupations liées à la RSE et la durabilité, voire également un sous-comité composé de trois administrateurs indépendants appelé à intervenir, dès les premières négociations, pour toute décision opposant la société (particulièrement ses actionnaires, éventuellement majoritaires) à ses autres parties prenantes ;
- 2° une modification du processus de nomination : préalablement à leur nomination, tous les administrateurs indépendants, qu'ils siègent ou non dans un éventuel comité RSE, devraient être agréés par la FSMA ou un organisme indépendant (comme un Institut des Administrateurs Indépendants) qui attesterait de leurs connaissances et de leur formation dans le domaine de la RSE. Ils seraient toujours nommés par l'assemblée générale, mais, le cas échéant, après avoir reçu l'avis du conseil d'entreprise sur leur

²⁷⁴⁷ L. M. FAIRFAX, « The Uneasy Case for the Inside Director », *op. cit.*, p. 179.

nomination. Si l'administrateur indépendant pressenti venait à ne pas répondre à tous les critères d'indépendance listés dans le Code 2020, la motivation de l'indépendance du candidat devrait être communiquée au conseil d'entreprise également. Un droit de présentation pourrait être octroyé à un comité de parties prenantes. De façon alternative, il pourrait être prévu que ce dernier doive être informé ou donne son avis sur la nomination envisagée (éventuellement seulement pour les administrateurs indépendants faisant partie du comité RSE) ;

- 3° l'octroi d'un incitant financier lié à la performance sociétale : une partie de la rémunération des administrateurs indépendants (voire uniquement celle de ceux siégeant dans le comité RSE) pourrait être liée à la performance sociétale de la société concernée : une certaine quantité de warrants pourrait ainsi leur être attribuée en fonction des performances RSE de la société, warrants qui seraient investis dans un fonds totalement indépendant des performances (financières) de la société dans laquelle les administrateurs indépendants siègent. De façon alternative, des parts de ce fonds pourraient leur être octroyées.

Au titre des mesures destinées à renforcer l'indépendance et, par ricochet, la RSE, nous avons développé :

- 1° l'octroi de pouvoirs : afin d'être en mesure d'exercer correctement leur mission dans le cadre du comité RSE (mais également les autres missions qui leur sont actuellement dévolues), les contours du devoir de confidentialité et du droit individuel à l'information pourraient être revus afin d'assurer un accès direct à l'information pour les administrateurs indépendants et faciliter le recours à des experts de leur choix. Il devrait également leur être possible de faire part à la FSMA ou au commissaire de la société de leurs préoccupations ;
- 2° l'imposition d'un nombre minimum d'administrateurs indépendants : la loi pourrait imposer la nomination d'au moins trois administrateurs indépendants dans les sociétés cotées ;
- 3° la limitation du nombre de sociétés au sein desquelles l'administrateur indépendant peut être nommé : les administrateurs indépendants ne pourraient exercer de fonction d'administrateur que dans cinq sociétés (maximum) simultanément ;

- 4° la limitation de la durée de la fonction : plusieurs alternatives sont possibles quant à la durée de leur fonction : (i) les administrateurs indépendants pourraient être nommés pour une durée fixe de sept ou huit ans, auquel cas leur fonction ne serait pas renouvelable, (ii) ils pourraient être nommés pour trois ans maximum, avec un nombre limité de renouvellements, et (iii) à côté de cela, un système de nominations échelonnées permettrait que l'expertise ne se perde pas ;
- 5° la modification du processus et des modalités de révocation : la loi pourrait en outre organiser un statut particulier pour l'administrateur indépendant et prévoir que sa révocation ne serait possible que sur la proposition du conseil d'administration ou d'un autre organe, tel que le comité de nomination, moyennant une décision de l'assemblée générale statuant avec une majorité renforcée des $\frac{3}{4}$ et pour de justes motifs. Dans les sociétés ayant institué un conseil d'entreprise, l'administrateur indépendant ne pourrait être révoqué que sur avis du conseil d'entreprise. En cas de démission, l'administrateur indépendant pourrait être obligé d'informer par écrit le conseil d'entreprise des motifs à l'origine de sa démission. On pourrait aussi envisager qu'un comité de parties prenantes doive être informé (voire doive donner un avis au sujet) de la révocation et démission d'un administrateur indépendant (éventuellement, seulement pour les administrateurs indépendants siégeant dans le comité RSE), ainsi que des motifs qui en sont à l'origine, et/ou encore que la société et l'administrateur indépendant concerné informent le Collège de supervision des administrateurs indépendants (à constituer), soit de la révocation, soit de la démission de l'administrateur indépendant en cours de mission et en exposent les motifs de manière appropriée, que l'interruption de la mission soit intervenue ou non de commun accord. Pour les administrateurs indépendants siégeant dans le comité permanent RSE, il pourrait être prévu statutairement que, pendant un certain laps de temps, l'assemblée générale (ou seulement les actionnaires majoritaires) s'engagerai(en)t à ne pas solliciter (et voter en faveur de) leur révocation ;
- 6° la modification du régime de responsabilité : un régime de responsabilité distinct pourrait être prévu légalement. L'administrateur indépendant siégeant au sein de ce comité permanent RSE pourrait ainsi voir sa responsabilité engagée s'il faisait preuve de négligence caractérisée dans l'accomplissement des tâches qui lui seraient confiées dans ce cadre. On pourrait encore envisager que les parties prenantes puissent accorder

la décharge aux administrateurs indépendants (siégeant dans le comité RSE) ou les assigner en responsabilité.

1175. Ces propositions se heurtent cependant à certaines limites.

Au-delà de leur faisabilité sur le plan politique, implémenter tout ou partie des propositions émises ci-avant représenterait tout d'abord un certain coût (singulièrement en ce qui concerne l'intervention de la FSMA ou d'un organisme indépendant), qui pourrait d'ailleurs surpasser les bénéfices éventuels.²⁷⁴⁸ En effet, même si ces réformes et aménagements venaient à être mis en oeuvre, certains obstacles demeureront, tels que le flux d'informations (même en faisant partie d'un comité dédié à la RSE habilité à se procurer toute information nécessaire directement auprès des personnes compétentes, les administrateurs indépendants demeurent des administrateurs non exécutifs, actifs dans plusieurs sociétés, qui ne sont pas versés dans les affaires quotidiennes de la société comme le sont les exécutifs), ainsi que diverses pressions sociales et psychologiques (puisqu'elles ne sont tout simplement pas appréhendables par le droit). Ainsi, même si la nomination et la révocation d'un administrateur indépendant devaient faire l'objet de mesures d'information ou d'avis en faveur du conseil d'entreprise ou d'un comité de parties prenantes, il n'en demeure pas moins qu'il revient *in fine* à l'assemblée générale de nommer et révoquer l'administrateur indépendant. Les dangers liés au sentiment de gratitude et les préoccupations liées à l'intérêt personnel que nous avons évoqués peuvent certes être atténués, mais ne sauraient donc être complètement éradiqués.

Ensuite, l'idée d'instituer un comité permanent RSE, certes intéressante, ne doit pas servir de prétexte pour confiner la RSE entre les mains de certains membres de l'organe d'administration uniquement. La RSE doit être complètement intégrée dans la stratégie globale de la société et chaque administrateur doit y être conscientisé. Par ailleurs, la composition d'un tel comité n'est pas évidente : d'un côté, il n'est pas souhaitable que ce comité comprenne un nombre trop important de membres au risque d'entraver son efficacité, mais d'un autre côté, il doit être en mesure de garantir une certaine diversité eu égard à son rôle en matière de RSE.

²⁷⁴⁸ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 91.

En outre, lier une partie de la rémunération de l'administrateur indépendant à la performance sociale de la société implique de pouvoir mesurer correctement cette performance, ce qui demeure délicat malgré les progrès en la matière.

Enfin, même si un régime de responsabilité distinct est institué, le risque de sanctions pour négligence caractérisée dans l'exercice de ses fonctions demeure limité en raison du maintien du principe de l'appréciation marginale. Par ailleurs, il faudrait voir qui pourrait agir en responsabilité, comment se calculerait le dommage, s'il y aurait une présomption de lien causal entre la faute et le dommage causé,...

1176. En définitive, trois éléments retiennent notre attention :

- 1° des aménagements quant au statut de l'administrateur indépendant sont souhaitables dans la mesure où ils sont susceptibles d'améliorer le statut de l'administrateur indépendant tant dans une perspective de RSE que dans une perspective de protection des actionnaires minoritaires (raison pour laquelle ils ont été à l'origine introduits en Belgique) ;
- 2° cependant, les coûts que ces aménagements impliquent et les limites auxquelles ils sont confrontés doivent être mis en balance avec les bénéfices escomptés ;
- 3° enfin, dans la mesure où certains aménagements visent à pallier certains inconvénients liés à l'indépendance en tant que telle (singulièrement le manque d'expertise et d'informations ainsi que le manque de temps), la réponse à la question de savoir si l'administrateur indépendant, en vertu de son indépendance, peut se positionner en tant que vecteur renforcé de RSE se veut par conséquent inévitablement nuancée.

1177. Dans une conception fonctionnelle de l'indépendance, l'indépendance n'est pas la panacée. Elle doit être un outil et non une fin en soi.²⁷⁴⁹ L'indépendance n'est ainsi qu'un moyen permettant de résoudre un problème spécifique, notamment de protéger des groupes plus faibles au sein de la société.²⁷⁵⁰ La figure de l'administrateur indépendant et la définition de l'indépendance doivent alors être conçues à la lumière du conflit que l'on souhaite résoudre ou de la tâche précise que l'on souhaite assigner à l'administrateur concerné.

²⁷⁴⁹ U. RODRIGUES, « The Fetishization of Independence », *op. cit.*, p. 495.

²⁷⁵⁰ D. HURSTEL, « Quelques réflexions sur la gouvernance des entreprises », *op. cit.*, p. 267.

1178. En l'occurrence, l'objectif est de trouver comment remédier au mieux au conflit entre la société (singulièrement ses actionnaires) et ses autres parties prenantes, et de promouvoir la RSE au sein de l'entreprise. A la lumière de cet objectif, l'administrateur indépendant se révèle-t-il un outil adéquat ou peut-il le devenir moyennant certains aménagements ? Est-il en mesure de protéger les intérêts des diverses parties prenantes, au-delà de ceux des actionnaires ? Eu égard aux développements précédents, notre réponse se décline en deux temps.

1179. Tout d'abord, nous pensons que les administrateurs indépendants peuvent apporter une certaine plus-value dans le domaine de la RSE, ainsi que diverses études l'ont démontré pour les raisons précédemment évoquées. Les différentes pistes d'aménagements du statut de l'administrateur indépendant développées ci-avant gagneraient toutefois à être explorées et mises en œuvre afin d'encourager et renforcer cette influence positive des administrateurs indépendants dans ce domaine.

1180. Pour autant, il ne faut pas tomber dans le travers qui consisterait à fétichiser l'indépendance. L'administrateur indépendant contribue à la promotion de la RSE au sein de la société qui l'a nommé, mais au même titre que les administrateurs exécutifs, les administrateurs non exécutifs non indépendants, le président du conseil, le *CEO*, le commissaire,..., et dans une optique de diversité (qui elle-même s'inscrit dans le sillage de la RSE). Nous voyons mal pourquoi il faudrait nécessairement distinguer et mettre en avant les administrateurs indépendants au détriment des autres administrateurs dans le cadre de la RSE et de la protection des *stakeholders*, et attribuer cette tâche uniquement ou de façon privilégiée aux administrateurs indépendants.²⁷⁵¹

L'administrateur indépendant ne saurait, selon nous, se positionner en tant que vecteur renforcé de RSE ou qu'acteur majeur dans le domaine de la RSE notamment dans la mesure où :

- 1° Premièrement, son indépendance constitue à certains égards un obstacle par le manque d'informations ou de temps qu'elle implique. Par ailleurs, les administrateurs exécutifs, à qui les administrateurs indépendants sont traditionnellement opposés, occupent également une place de choix dans la promotion de la RSE en raison des connaissances, informations et pouvoirs qu'ils détiennent ;

²⁷⁵¹ D. CLARKE, « Three Concepts of the Independent Director », *op. cit.*, p. 83.

- 2° Deuxièmement, conférer à l'administrateur indépendant une position privilégiée dans le domaine de la RSE irait à contre-courant des réformes récentes opérées par le législateur belge et européen dans le domaine de la RSE et de la durabilité dans l'optique desquelles la RSE doit être complètement intégrée dans la stratégie globale de l'entreprise, qu'elle soit financière, opérationnelle, commerciale, etc. La RSE relève de la responsabilité collégiale du conseil d'administration et pas seulement d'un ou certains de ses membres en particulier. Elle ne saurait donc être reléguée à certaines personnes à l'exclusion d'autres ou confinée être les mains de certaines personnes uniquement. La RSE doit avant tout être incarnée et partagée au sein de l'entreprise. Chacun doit être non seulement sensibilisé mais aussi convaincu de l'impact positif que l'entreprise peut avoir et du rôle qu'il/elle a à jouer pour l'atteindre, ainsi que du bénéfice que retirerait la société à être économiquement et socialement responsable²⁷⁵² ;
- 3° Troisièmement, le fait de mettre l'accent « à tout prix » sur les administrateurs indépendants freine une réflexion plus large sur d'autres solutions qui pourraient s'avérer pertinentes voire plus efficaces.²⁷⁵³

Plutôt que de se focaliser sur l'administrateur indépendant, on pourrait envisager (de cumuler) plusieurs mesures alternatives telles que :

- 1° convaincre les administrateurs exécutifs, qui détiennent plus de pouvoirs et de connaissances de la société, de s'engager dans la RSE, notamment via une formation adéquate (par exemple, en élargissant l'agrément de la FSMA (voy. *supra* n° 1115) à l'ensemble des administrateurs) ;
- 2° imaginer que des experts RSE, liés par contrat de travail à des organismes indépendants, soient détachés dans des sociétés pour y implémenter ou encourager une démarche RSE et siègent, par exemple, dans un comité RSE au sein de la société ;

²⁷⁵² Voy. notamment les regards croisés publiés par S. FRIMOUSSE et J.-M. PERETTI, « Repenser la culture d'entreprise après la crise Covid-19 », *Question(s) de management*, 2021/1, n° 31, pp. 151-206.

²⁷⁵³ M. GUTIÉRREZ URTIAGA et M. I. SÀEZ LACAVE, « Deconstructing Independent Directors », *op. cit.*, p. 93 ; H. GELB, « Corporate Governance and the Independence Myth », *op. cit.*, pp. 162-163.

- 3° nommer un *Chief Sustainability Officer* (CSO) qui serait au même niveau que le *Chief Financial Officer* (CFO) ou que le *Chief Commercial Officer* (CCO) et qui renforcerait les fonctions du comité RSE²⁷⁵⁴ ;
- 4° partager autrement les pouvoirs de décision et/ou envisager autrement la composition du conseil d'administration dans l'optique de renforcer l'attention pour la RSE, ou, du moins, donner voix au chapitre aux parties prenantes autres que les actionnaires, en favorisant la constitution de comités de parties prenantes avec voix consultative. Certains auteurs évoquent par exemple l'élargissement des systèmes existants de participation des employés. Ils envisagent même la possibilité de donner aux parties prenantes le droit de vote pour certaines questions ou matières sensibles les concernant.²⁷⁵⁵ L'idée centrale est de renforcer le dialogue avec les multiples parties prenantes ;
- 5° déplacer le curseur vers les actionnaires et les soumettre à des obligations sociétales spécifiques ainsi qu'à une certaine responsabilité, encourager la création d'un statut pour l'actionnaire de long terme, instituer des droits renforcés pour les associés responsables,...²⁷⁵⁶

1181. En définitive, si elle peut permettre, dans une certaine mesure, de promouvoir la RSE, nous ne pensons pas que l'indépendance soit un préalable ou une condition nécessaire pour être vecteur de RSE. Davantage que l'indépendance, ce qui importe au bout du compte, c'est une information, une expertise, de la disponibilité et des pouvoirs adéquats qui permettront de remettre en cause les propositions du *management* et des actionnaires, de trouver le juste équilibre entre opportunités et risques, de prendre la parole dans le groupe et de s'opposer à la pensée de groupe.²⁷⁵⁷ Plus qu'une absence de liens (inhérente à l'indépendance) avec la société, la promotion de la RSE et des intérêts des diverses parties prenantes implique une proximité avec celles-ci, une compréhension de leurs préoccupations dans une optique de continuité à long terme.

²⁷⁵⁴ I. DANVILA DEL VALLE, J. M. DÍEZ ESTEBAN et O. LÓPEZ DE FORONDA PÉREZ, « Corporate Social Responsibility and Sustainability Committee Inside the Board », *op. cit.*, p. 164.

²⁷⁵⁵ H. DE WULF et L. VAN MARCKE, « Duurzaamheid en vennootschapsrecht: ESG-aansprakelijkheid en de invloed van institutionele aandeelhouders », *op. cit.*, p. 364.

²⁷⁵⁶ I. PARACHKÉVOVA-RACINE, « La société face aux réalités de l'entreprise responsable : quel avenir pour la transition écologique ? », *op. cit.* pp. 103 et s.

²⁷⁵⁷ P. L. DAVIES et K. J. HOPT, « Corporate boards in Europe – Accountability and convergence », *op. cit.*, p. 329.

D'ailleurs, si l'indépendance des administrateurs reste centrale pour tout ce qui concerne notamment les transactions avec des parties liées (surtout dans les pays à actionnariat concentré), les débats actuels ont tendance à focaliser leur attention désormais non pas sur l'indépendance mais plutôt sur d'autres critères, tels l'expertise et la diversité, reléguant ainsi la question de l'indépendance au second plan.²⁷⁵⁸

1182. Pour conclure, nous ne pensons pas que la figure de l'administrateur indépendant doive être abandonnée. Si les études empiriques au sujet de l'administrateur indépendant sont mitigées, elles ont quand même démontré son efficacité dans le domaine de la RSE dans certaines situations et certains contextes. Sa plus-value en la matière pourrait d'ailleurs être améliorée par la mise en œuvre de certains aménagements.

Nous pensons cependant qu'il n'est pas opportun de chercher à le privilégier plus qu'un autre. Notre étude ouvre dès lors la voie à d'autres questions, notamment celle de savoir comment organiser les relations entre les multiples acteurs qui gravitent au sein et autour de la société (administrateurs indépendants, administrateurs non exécutifs non indépendants, administrateurs exécutifs, *CEO*, *management*, président du conseil, commissaire, experts,...) en vue de promouvoir la RSE dans une approche de pluralité et de complémentarité plutôt que d'exclusivité et d'opposition, dans une optique de « réseau » plutôt que dans celle d'une « pyramide » pour reprendre l'expression de F. OST et M. VAN DE KERCHOVE.²⁷⁵⁹

²⁷⁵⁸ R. S. KARMEI, « Is the Independent Director Model Broken? », *op. cit.*, p. 805.

²⁷⁵⁹ F. OST et M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau ? Pour une théorie dialectique du droit*, Bruxelles, F.U.S.L., 2002.

BIBLIOGRAPHIE

1. LÉGISLATION

A) TEXTES INTERNATIONAUX

Conseil de l'Europe, Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, signée à Rome le 4 novembre 1950, approuvée par la loi du 13 mai 1955, *M.B.*, 19 août 1955, p. 5028.

Conseil de l'Europe, Recommandation CM/Rec(2010)12 du 17 novembre 2010, Les juges : indépendance, efficacité et responsabilités.

GRI, *Lignes directrices en matière de reporting développement durable*, 4^e éd, 2013.

IAS 24 - Key management personnel services, 23 janvier 2013, disponible à l'adresse suivante :

<https://www.iasplus.com/en/meeting-notes/ifrs-ic/2013/ifrs-interpretations-committee-meeting-22-23-january-2013/aip-ias-24>.

IAS 24 - Information relative aux parties liées, disponible à l'adresse suivante : <https://www.iasplus.com/fr-ca/standards/part-i-ifrs/ias/ias24>.

IFRS – IASB concludes 2010-2012 & 2011-2013 Annual Improvements Cycles, 12 décembre 2013, disponible à l'adresse suivante :

<http://archive.ifrs.org/Alerts/ProjectUpdate/Pages/IASB-issued-Annual-Improvements-to-IFRSs-2010%E2%80%932012-Cycle-and-2011%E2%80%932013-Cycle-December-2013.aspx>.

ICGN, ICGN Global Governance Principles, 2017.

ICGN, ICGN Global Stewardship Principles, 2020.

ISO 26000:2010, Lignes directrices relatives à la responsabilité sociétale.

Nations Unies, Pacte relatif aux droits civils et politiques, adopté et ouvert à la signature, à la ratification et à l'adhésion par l'Assemblée générale dans sa résolution 2200 A (XXI) du 16 décembre 1966, entré en vigueur le 23 mars 1976.

Nations Unies, Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, 2011.

OCDE, Les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, 2011.

OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2017.

OCDE, Guide OCDE sur le devoir de diligence pour une conduite responsable des entreprises, 2018.

OIT, Déclaration de principes tripartite sur les entreprises multinationales et la politique sociale, 5^e éd., 2017.

B) DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE

§1. Droit dérivé

1° Règlements

Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, *J.O.C.E.*, L 243, 11 septembre 2002, p. 1.

Règlement (UE) n° 632/2010 de la Commission du 19 juillet 2010 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne la norme comptable internationale IAS 24 et la norme internationale d'information financière IFRS 8, *J.O.U.E.*, L 186, 20 juillet 2010, p. 1.

Règlement (UE) n° 1254/2012 de la Commission du 11 décembre 2012 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne les normes internationales d'information financière IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 et les normes comptables internationales IAS 27 (2011) et IAS 28 (2011), *J.O.U.E.*, L 360, 29 décembre 2012, p. 1.

Règlement (UE) n° 537/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relatif aux exigences spécifiques applicables au contrôle légal des comptes des entités d'intérêt public et abrogeant la décision 2005/909/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 158, 27 mai 2014, p. 77.

Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173, 12 juin 2014, p. 1.

Règlement (UE) n° 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, *J.O.U.E.*, L 317, 9 décembre 2019, p. 1.

Règlement (UE) n° 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088, *J.O.U.E.*, L 198, 22 juin 2020, p. 13.

Règlement délégué (UE) n° 2021/2178 de la Commission du 6 juillet 2021 complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par des précisions concernant le contenu et la présentation des informations que doivent publier les entreprises soumises à l'article 19*bis* ou à l'article 29*bis* de la directive 2013/34/UE sur leurs activités économiques

durables sur le plan environnemental, ainsi que la méthode à suivre pour se conformer à cette obligation d'information, *J.O.U.E.*, L 443, 10 décembre 2021, p. 9.

2° Directives

Septième directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 fondée sur l'article 54 paragraphe 3 point g) du traité, concernant les comptes consolidés, *J.O.C.E.*, L 193, 18 juillet 1983, p. 1.

Directive 2004/25/CE du Parlement et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, *J.O.U.E.*, L 142, 30 avril 2004, p. 12.

Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 145, 30 avril 2004, p. 1.

Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, *J.O.U.E.*, L 390, 31 décembre 2004, p. 38.

Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 57, 9 juin 2006, p. 87.

Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, *J.O.U.E.*, L 224, 16 août 2006, p. 1.

Présentation annotée des marchés réglementés et dispositions nationales mettant en œuvre les exigences de la DSI (directive 93/22/CEE du Conseil), 2008/C 280/03, *J.O.U.E.*, 4 novembre 2008.

Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 182, 29 juin 2013, p. 19.

Directive 2014/56/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 modifiant la directive 2006/43/CE concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés, *J.O.U.E.*, L 158, 27 mai 2014, p. 196.

Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, *J.O.U.E.*, L 330, 15 novembre 2014, p. 1.

Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, *J.O.U.E.*, L 132, 20 mai 2017, p. 1.

Directive 2022/2381 du Parlement européen et du Conseil du 23 novembre 2022 relative à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs des sociétés cotées et à des mesures connexes, *J.O.U.E.*, L 315, 7 décembre 2022, p. 44.

Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, *J.O.U.E.*, L 322, 16 décembre 2022, p. 15.

Proposition de directive du 21 avril 2021 du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, COM (2021), 189 final.

Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2022) 71 final, 23 février 2022.

Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on substantiation and communication of explicit environmental claims (Green Claims Directive), COM(2023) 166 final, 22 mars 2023.

3° Recommandations

Recommandation (CE) n° 2005/162 de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, *J.O.U.E.*, L 52, 25 février 2005, p. 51.

Recommandation (CE) n° 2009/385 de la Commission du 30 avril 2009 complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées, *J.O.U.E.*, L 120, 15 mai 2009, p. 28.

Recommandation (UE) n° 2014/208/UE de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »), *J.O.U.E.*, L 109, 12 avril 2014, p. 43.

Recommandation (UE) n° 2022/1634 de la Commission du 16 septembre 2022 concernant des garde-fous internes destinés à protéger l'indépendance éditoriale et la transparence de la propriété dans le secteur des médias, *J.O.U.E.*, L 245, 22 septembre 2022, p. 56.

§2. *Autres*

1° Communications de la Commission

Communication de la Commission européenne, Modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer, 21 mai 2003.

Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions, Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014, COM(2011) 681 final, 25 octobre 2011.

Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises, COM (2012) 740 final, 12 décembre 2012.

Communication de la Commission, Lignes directrices sur l'information non financière (méthodologie pour la communication d'informations non financières), *J.O.U.E.*, 5 juillet 2017.

2° Résolutions du Parlement

Résolution du Parlement européen du 29 mars 2012 sur un cadre de gouvernance d'entreprise pour les sociétés européennes, 2011/218 (INI).

Résolution du Parlement européen du 17 décembre 2020 sur la gouvernance d'entreprise durable, 2020/2137(INI).

Résolution du Parlement européen du 10 mars 2021 contenant des recommandations à la Commission sur le devoir de vigilance et la responsabilité des entreprises, 2020/2129 (INL).

3° Divers (Livres verts, rapports, questions, etc.)

Commission des Communautés européennes, Livre vert – Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises, COM (2001) 366 final, 18 juillet 2001.

Commission européenne, Report on the application by the Member States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board, SEC(2007) 1021, 13 juillet 2007.

Commission européenne, Frequently asked questions about the work of the European Commission and the Technical Expert Group on Sustainable Finance on EU Taxonomy & EU Green bond standard, 2020.

Commission européenne, Questions et réponses : Proposition de directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, 21 avril 2021.

C) TEXTES NATIONAUX

§1. Textes belges

1° Normes à valeur législative

Constitution

Code civil

Code de droit économique

Code des sociétés et associations

Code judiciaire

Code pénal

Loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, *M.B.*, 27 septembre 1948, p. 7768.

Loi du 3 juillet 1978 relative aux contrats de travail, *M.B.*, 22 août 1978, p. 9277.

Loi du 13 avril 1995 modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, *M.B.*, 17 juin 1995, p. 17492.

Loi du 22 décembre 1995 portant des mesures visant à exécuter un plan pluriannuel pour l'emploi, *M.B.*, 30 décembre 1995, p. 35333.

Loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, *M.B.*, 28 mars 1998, p. 9377.

Loi du 7 mai 1999 contenant le Code des sociétés, *M.B.*, 6 août 1999, p. 29440.

Loi du 27 février 2002 visant à promouvoir la production socialement responsable, *M.B.*, 26 mars 2002, p. 12428.

Loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et 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, *M.B.*, 22 août 2002, p. 36555.

Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002, p. 39121.

Loi du 23 décembre 2005 portant des dispositions diverses, *M.B.*, 30 décembre 2005, p. 57301.

Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, *M.B.*, 21 juin 2006, p. 31352.

Loi-programme (I) du 27 décembre 2006, *M.B.*, 28 décembre 2006, p. 75178.

Loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 26 avril 2007, p. 22378.

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

Loi du 4 décembre 2007 relative aux élections sociales, *M.B.*, 7 décembre 2007, p. 60578.

Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, *M.B.*, 29 décembre 2008, p. 68568.

Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *M.B.*, 23 avril 2010, p. 22709.

Loi du 7 novembre 2011 modifiant le Code des sociétés en ce qui concerne la rémunération liée aux actions des administrateurs non exécutifs d'entreprises cotées en bourse, *M.B.*, 23 novembre 2011, p. 69257.

Loi du 21 décembre 2013 visant à renforcer la transparence, l'indépendance et la crédibilité des décisions prises et avis rendus dans le domaine de la santé publique, de l'assurance-maladie, de la sécurité de la chaîne alimentaire et de l'environnement, *M.B.*, 20 février 2014, p. 13827.

Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit (loi bancaire), *M.B.*, 7 mai 2014, p. 36794.

Loi du 13 mars 2016 relative au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance, *M.B.*, 23 mars 2016, p. 19856.

Loi du 29 juin 2016 portant dispositions diverses en matière d'Economie, *M.B.*, 6 juillet 2016, p. 41701.

Loi du 7 décembre 2016 portant organisation de la profession et de la supervision publique des réviseurs d'entreprises, *M.B.*, 13 décembre 2016, p. 84812.

Loi du 18 décembre 2016 portant des dispositions diverses en matière de santé, *M.B.*, 27 décembre 2016, p. 89711.

Loi du 3 septembre 2017 relative à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains groupes, *M.B.*, 11 septembre 2017, p. 83180.

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

Loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, *M.B.*, 20 juillet 2018, p. 58312.

Loi du 28 avril 2020 transposant la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations, *M.B.*, 6 mai 2020, p. 30488.

2° Normes à valeur réglementaire

Arrêté royal du 27 novembre 1973 portant réglementation des informations économiques et financières à fournir aux conseils d'entreprises, *M.B.*, 28 novembre 1973, p. 13352.

Arrêté royal du 4 août 1996 relatif au bilan social, *M.B.*, 30 août 1996, p. 23039.

Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736.

Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27789.

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

Arrêté royal du 26 septembre 2013 modifiant, en vue de transposer les Directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, l'arrêté royal du 26 septembre 2006 portant extension de la notion d'investisseurs qualifiés et de la notion d'investisseurs institutionnels ou professionnels, l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, l'arrêté royal du 23 mai 2007 relatif à la pricaf privée, l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers et l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, *M.B.*, 9 octobre 2013, p. 70987.

Arrêté royal du 23 septembre 2018 relatif à la publication d'une note d'information en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un MTF et portant des dispositions financières diverses, *M.B.*, 5 octobre 2018, p. 75623.

Arrêté royal du 22 février 2019 fixant le règlement d'ordre intérieur de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, *M.B.*, 5 mars 2019, p. 23764.

Arrêté royal du 29 avril 2019 portant exécution du Code des sociétés et des associations, *M.B.*, 30 avril 2019, p. 42246.

Arrêté royal du 12 mai 2019 portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées, *M.B.*, 17 mai 2019, p. 47344.

3° Codes et recommandations de corporate governance

CBF, *Corporate governance pour les sociétés belges cotées*, décembre 1998, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/corporate-governance-belgian-listed-companies-cardon-report>.

CBF, *Reporting corporate governance*, novembre 1999, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/guidelines-corporate-governance-reporting>.

FEB, *Corporate governance – Recommandations*, janvier 1998, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/corporate-governance-recommendations>.

Code Buysse III (2017)

Code de gouvernance d'entreprise 2004

Code de gouvernance d'entreprise 2009

Code de gouvernance d'entreprise 2020

Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant le rapport de rémunération*, novembre 2020.

Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la création de valeur durable*, juin 2021.

Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant la rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres du management exécutif*, janvier 2022.

Commission Corporate Governance, *Note explicative concernant les administrateurs indépendants*, 2022.

4° Travaux parlementaires, rapports et avis du Conseil d'Etat

Proposition de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales coordonnées le 30 novembre 1935, Amendement n° 108 de MM. De Clerck et Landuyt, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 1993-1994, n° 1005/18.

Proposition de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935 [...], Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 1993-1994, n° 1005/19.

Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1993-1994, n° 1086-1.

Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, Rapport fait au nom de la Commission spéciale (sociétés commerciales), *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1994-1995, n° 1086-2.

Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, Annexes, Note de la Commission bancaire et financière, *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1994-1995, n° 1086-4.

Projet de loi sur les faillites, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 1996-1997, n° 330/24.

Projet de loi sur les faillites, Rapport complémentaire fait au nom de la Commission de la Justice, *Doc. parl.*, Sénat, sess. 1996-1997, n° 499/18.

Projet de loi modifiant le code des sociétés et 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2000-2001, n° 50-1211/001.

Projet de loi modifiant le Code des sociétés et 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, Auditions et avis, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/14.

Projet de loi modifiant le Code des sociétés et 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 (e.a.), Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2001-2002, n° 50-1211/014.

Projet de loi portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2005-2006, n° 51-2020/001.

Projet de loi portant des dispositions diverses (art. 3 à 7,60 et 61), Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2005-2006, n° 51-2020/011.

Projet de loi-programme (I), Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2773/001.

Projet de loi relative aux offres publiques d'acquisition, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2834/001.

Projet de loi relatif à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2006-2007, n° 51-2963/001.

Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1471/001.

Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, Amendements, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1471/002.

Projet de loi instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières et proposition de loi modifiant le Code des sociétés en vue d'instituer un comité d'audit au sein des sociétés cotées en bourse, Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1471/004.

Projet de loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2009-2010, n° 52-2336/001.

Proposition de loi modifiant le Code des sociétés en ce qui concerne l'interdiction de la rémunération liée aux actions des administrateurs non exécutifs d'entreprises cotées en bourse, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2010-2011, n° 53-0619/005.

Projet de loi relatif à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains groupes, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2016-2017, n° 54-2564/001.

Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001.

Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Partie II, Avis du Conseil d'Etat, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/002.

Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Doc. Parl.*, Ch., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/008.

Proposition de loi portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de société et d'association, *Doc. parl.*, Ch., sess. extr., 2019, n° 55-0553/001.

Proposition de loi portant transposition de la directive (UE) 201/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de société et d'association, avis du Conseil d'Etat, *Doc. parl.*, Ch., sess. extr., 2019, n° 55-0553/003.

Proposition de loi instaurant un devoir de vigilance et un devoir de responsabilité à charge des entreprises tout au long de leurs chaînes de valeur, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 2020-2021, n° 55-1903/001.

Proposition de loi portant le livre 6 « La responsabilité extracontractuelle » du Code civil, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., 2022-2023, n° 55-3213/001.

Rapport VERHAEGEN, *Doc. parl.*, Ch., 552/35 (1982-1983).

Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*), Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, *Doc. parl.*, Ch., sess. ord. 2004-2005, n° 51-1824/001.

Avis du Conseil d'Etat, section législation, n° 53.947/2/V du 21 août 2013, *M.B.*, 9 octobre 2013, p. 70992.

Ch., Compte rendu intégral, Séance plénière, 9 avril 2020, CRIV 55 PLEN 035, p. 49.

5° Divers

Code de déontologie de l'Institut des Juristes d'Entreprise (2010)

§2. *Législation et textes non contraignants étrangers*

1° Espagne

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, *BOE*, núm. 161, de 03/07/2010.

Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, juin 2020.

2° Etats-Unis

Delaware General Corporation Law

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 21 juillet 2010.

Investment Company Act of 1940, As Amended Through P.L. 115-174, Enacted May 24, 2018.

Sarbanes-Oxley Act of 2002, Public Law 107-204, Approved July 30, 2002, 116 Stat. 745.
SEC Final rule Disclosure Required by Sections 406 and 407 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002.

Exchange Act Release No. 47672 du 11 avril 2003.

NASDAQ Listing Rules

NYSE Listed Company Manual

3° France

Code de commerce

Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP-MEDEF, janvier 2020.

Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise, *Guide d'application du Code AFEP-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, juin 2022, disponible à l'adresse suivante : <https://hcge.fr/guide-dapplication-du-code-afep-medef/>.

4° Luxembourg

Luxembourg Stock Exchange, *Corporate Governance – The X Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange*, 4^e éd., décembre 2017.

5° Pays-Bas

Nederlands Burgerlijk Wetboek

Wet van 28 september 2006, houdende regels met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop (Wet op het financieel toezicht).

Nederlandse Corporate Governance Code, décembre 2016.

6° Royaume-Uni

Cadbury Report, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992.

Higgs Report – Review of the role and effectiveness of non-executive directors, 2003.

The UK Corporate Governance Code, juillet 2018.

UK Listing rules, septembre 2021.

2. JURISPRUDENCE

A) JURISPRUDENCE BELGE

§1. Cours suprêmes

1° Cour constitutionnelle

C. Const. (alors Cour d'arbitrage), 21 octobre 1998, n° 107/98.

C. Const. (alors Cour d'arbitrage), 15 mars 2006, n° 40/2006, *C. A.-A.*, 2006, p. 479.

2° Conseil d'Etat

C.E., 22 mars 2007, *J.L.M.B.*, 2007, n° 16, p. 678.

3° Cour de cassation

Cass. 15 octobre 1959, *Pas.*, 1960, I, p. 193.

Cass., 12 septembre 1972, *Pas.*, 1973, I, p. 43.

Cass., 8 janvier 1974, *Pas.*, 1974, I, p. 474.

Cass., 19 mars 1976, *Pas.*, 1976, I, p. 806.

Cass., 10 mars 1977, *R.P.S.*, 1977, p. 187.

Cass., 13 avril 1989, *R.C.J.B.*, 1991, p. 205 et note J.-M. NELISSEN-GRADE.

Cass., 29 juin 1989, *R.P.S.*, 1989, p. 175.

Cass., 28 septembre 1989, *Pas.*, 1990, I, p. 117.

Cass., 14 octobre 1996, *J.T.*, 1996, p. 670.

Cass., 10 septembre 2001, RG S000187F.

Cass., 15 avril 2002, *J.L.M.B.*, 2003, p. 224.

Cass., 18 février 2003, *J.T.*, 2005, p. 267.

Cass., 20 juin 2005, *R.P.S.*, 2005, p. 183.

Cass., 30 septembre 2005, *TRV*, 2006, p. 592 et note F. JENNÉ ; *R.D.C.*, 2006, p. 1028 et note P. A. FORIERS ; *J.D.S.C.*, 2006, p. 3 et note M. COIPEL.

Cass., 22 mai 2006, RG S050014F.

Cass. 18 janvier 2007, *NjW*, 2008, liv. 175, p. 80.

Cass., 5 février 2007, *RW*, 2007-2008, n° 19, p. 781.

Cass., 17 décembre 2007, *J.L.M.B.*, 2008, p. 1174.

Cass., 4 juin 2008, *J.T.T.*, 2008, p. 380.

Cass., 9 juin 2008, *J.L.M.B.*, 2008, n° 41, p. 1824.

Cass. 4 février 2008, *RW*, 2009-2010, p. 1561.

Cass., 19 février 2008, *Nullum crimen*, 2008, liv. 2, p. 144.

Cass., 25 mai 2009, *J.T.*, 2010, p. 28.

Cass., 3 septembre 2010, *RW*, 2011-2012, n° 12, p. 565.

Cass., 18 octobre 2010, *J.T.T.*, 2011, p. 22.

Cass., 27 juin 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012/I, p. 63

Cass., 27 juin 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012/I, p. 67.

Cass., 13 mars 2012, *RW*, 2012-2013, n° 32, p. 1255.

Cass., 26 mars 2013, *RW*, 2013-2014, n° 27, p. 1062.

Cass., 28 novembre 2013, *R.D.C.*, 2014, n° 9, p. 854 et note D. WILLERMAIN ; *R.P.S.*, 2014, n° 1, p. 41 et note J.-M. GOLLIER.

Cass., 30 janvier 2014, *RPS-TRV*, 2018 p. 408.

Cass., 10 février 2015, *RABG*, 2015, n° 17, p. 1209.

Cass., 2 février 2016, *RPS-TRV*, 2016, p. 261 et note G. LINDEMANS.

Cass., 4 mai 2018, *R.G.A.R.*, 2019, p. 15546.

Cass., 25 juin 2020, *NjW*, 2021, n° 438, p. 211.

Cass. 12 juin 2020, *J.L.M.B.*, 2020, p. 1414.

Cass., 9 octobre 2020, *RPS-TRV*, 2021, p. 361 et note S. DE GEYTER.

Cass., 20 décembre 2021, *J.L.M.B.*, 2022, liv. 19, p. 834.

Cass. 22 octobre 2021, *J.L.M.B.*, 2022, liv. 3, p. 106.

Cass. 18 juin 2021, *RPS-TRV*, 2022, p. 92.

Cass., 31 mars 2022, n° C.21.0463.N.

Cass., *Rapport annuel 2013*.

§2. *Cour d'appel*

Anvers, 6 avril 1999, *TRV*, 2000, p. 33.

Anvers, 13 décembre 1999, *TRV*, 2000, p. 32.

Anvers, 22 mai 2003, *TRV*, 2005, p. 489.

Anvers, 13 septembre 2007, *TRV*, 2010, p. 550 et note F. PARREIN.

Anvers, 30 octobre 2014, *TRV*, 2015, p. 371.

Anvers, 5 novembre 2015, *RPS-TRV*, 2016, p. 430.

Anvers, 27 octobre 2016, *RPS-TRV*, 2017, p. 68.

Anvers, 1^{er} mars 2018, *RPS-TRV*, 2018, p. 319 et note N. SOMERS.

Bruxelles, 9 octobre 1984, *R.P.S.*, 1986, p. 54.

Bruxelles, 19 janvier 2001, *Dr. banc. fin.*, 2001, p. 121, et note D. WILLERMAIN.

Bruxelles (9^e ch.), 4 mai 2001, *R.P.S.*, 2001, p. 84.

Bruxelles, 19 décembre 2002, *Res jur. imm.*, 2003, p. 138.

Bruxelles, 11 décembre 2003, *DAOR*, 2004, p. 65.

Bruxelles, 15 mai 2007, *TRV*, 2010, p. 560 et note F. PARREIN.

Bruxelles, 1^{er} décembre 2008, *R.P.S.*, 2011, p. 262.

Bruxelles, 25 novembre 2008, *R.P.S.*, 2011, p. 227.

Bruxelles (8^e ch.), 7 décembre 2010, *DAOR*, 2011, liv. 97, p. 91.

Bruxelles (9^e ch.), 15 septembre 2011, *R.P.S.*, 2011, p. 97.

Bruxelles, 16 octobre 2014, *R.P.S.*, 2014, p. 73.

Bruxelles, 26 mars 2015, *R.D.C.*, 2017, p. 521.

Bruxelles, 4 septembre 2018, *J.D.S.C.*, 2020, p. 124.

Bruxelles, 16 janvier 2020, *DAOR*, 2020/1, p. 81.

Cour trav. Bruxelles, 2 avril 2001, RG 20010402.3.

Cour trav. Bruxelles, 26 juin 2002, RG 20020626.20.

Gand, 31 mars 1994, *R.D.C.*, 1994, p. 976.

Gand, 20 janvier 2003, *TRV*, 2003, p. 667, note D. VAN GERVEN ; *J.D.S.C.*, 2005, p. 121, note P. KILESTE et C. STAUDT.

Gand (7^e ch.), 19 janvier 2009, *TRV*, 2013, p. 495 et note A. GOEMINNE et K. BECKERS.

Gand, 8 novembre 2010, *TRV*, 2013, p. 490 et note A. GOEMINNE et K. BECKERS.

Liège, 1^{er} décembre 1969, *R.P.S.*, 1971, p. 280.

Liège, 30 mai 1995, *R.P.S.*, 1995, p. 213.

Liège, 18 novembre 2020, *J.L.M.B.*, 2021, n° 8, p. 350.

Mons, 20 mai 1985, *R.P.S.*, 1985, p. 261.

Mons, 9 novembre 2021, *J.L.M.B.*, 2022, p. 537.

§3. Tribunal de première instance / tribunal de l'entreprise

Civ. Gand, 4 juin 1987, *TRV*, 1992, p. 327

Civ. Gand, 26 mars 1993, *R.D.C.*, 1993, p. 935.

Civ. Liège (réf.), 12 avril 1991, *J.T.*, 1992, p. 81, note C. DARVILLE-FINET.

Comm. Anvers, 7 juillet 2015, *RPS-TRV*, 2016, p. 449.

Comm. Bruxelles (réf.), 21 juin 1968, *R.P.S.*, 1968, p. 268.

Comm. Bruxelles (réf.), 1^{er} février 1994, *R.P.S.*, 1994, p. 195.

Comm. Bruxelles, 21 décembre 1998, *R.D.C.*, 2000, p. 401, et note E. WYMEERSCH.

Comm. Bruxelles (Prés.), 26 octobre 1999, *TRV*, 2000, p. 79 et note C. CROES.

Comm. Bruxelles, (réf.), 16 août 2000, *TRV*, 2000, p. 384.

Comm. Bruxelles, 8 octobre 2007, *J.D.S.C.*, 2009, p. 115.

Comm. Bruxelles (réf.), 18 novembre 2008, *J.T.*, 2008, p. 703.

Comm. Gand (div. Termonde) (2^e ch.), 22 mai 2014, *DAOR*, 2014, liv. 111, p. 145.

Comm. Gand (div. Courtrai), 12 octobre 2016, *RW*, 2016-2017, p. 1107.

Trib. entr. Hainaut, 11 octobre 2019, *R.D.C.*, 2021, n° 5, p. 636 et note N. TISSOT et O. MARESCHAL.

Comm. Hasselt (réf.), 11 décembre 2001, *TRV*, 2003, p. 428, note A. MAURAU.

Comm. Liège, 17 octobre 2003, *R.D.C.*, 2005, p. 429.

Comm. Liège (prés.), 31 mars 2006, *R.D.C.*, 2006/10, p. 1049.

Comm. Liège, 26 novembre 2013, *TRV*, 2014, p. 319.

Trib. entr. Liège (prés.), 5 août 2019, *J.L.M.B.*, 2019, p. 1462.

Trib. entr. Liège (div. Namur), 17 mars 2020, *RPS-TRV*, 2020, p. 1076, note G. VISEUR et G. CROISANT.

Trib. entr. Liège (div. Namur) 26 janvier 2021, *J.D.S.A.*, 2021, p. 152.

B) JURISPRUDENCE ÉTRANGÈRE

§1. *Etats-Unis*

Supreme Court of Delaware, *Weinberger v. UOP, Inc.*, 1983, 457 A.2d 701, disponible à l'adresse suivante : <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1983/457-a-2d-701-4.html>.

§2. *France*

Cass. fr., 4 février 1985, *D.*, 1985, p. 478.

Cour d'appel de Paris, 20 octobre 1994, *Rev. Arb.*, 1996, p. 442.

Cour d'appel de Paris, 23 mars 1995, *Rev. Arb.*, 1996, p. 446.

3. DOCTRINE

A) MONOGRAPHIES ET OUVRAGES COLLECTIFS

ABADIE P., *Entreprise responsable et environnement*, Bruxelles, Bruylant, 2013.

AERTS K., *Taken en aansprakelijkheden van commissarissen en bedrijfsrevisoren*, Bruxelles, Larcier, 2020.

BEBCHUK L. A. et FRIED J., *Pay without Performance - The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge, Harvard University Press, 2004.

BERLE A. A., *Le capital américain et la conscience du Roi : le néo-capitalisme aux Etats-Unis*, Paris, Armand Colin, 1957.

BERLE A. A. et MEANS G. C., *The Modern Corporation and Private Property*, New York, MacMillan, 1932.

BERLIN I., *Eloge de la liberté*, Paris, Calmann-Lévy, 1988.

BOCKOURT J. et alii, *Le contrat d'entreprise*, Bruxelles, Larcier, 2012.

BOSSARD P., *CSA – Examen systématique du nouveau droit des sociétés non cotées et des associations*, Limal, Anthémis, 2020.

BOWEN H., *Social Responsibilities of the Businessman*, New York, Harper & Row, 1953.

BOYER R. et FREYSSINET M., *Les modèles productifs*, Paris, La Découverte, 2000.

CAPRASSE O. et AYDOGDU R., *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, Bruxelles, Larcier, 2010.

CAPRON C. et QUAIREL F., *L'entreprise dans la société – une question politique*, Paris, La Découverte, 2015.

CHARREAUX G., *Le Gouvernement des entreprises : Corporate Governance, théories et faits*, Paris, Economica, 1997.

CHARREIRE PETIT S. et HUAULT I., *Les Grands Auteurs en Management*, Caen, EMS Editions, 2017.

CLESSE J. et KÉFER F., *Manuel de droit du travail*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2018.

COOLS S., *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta Media Group, 2015.

CORNU G., *Vocabulaire juridique*, Paris, PUF, 2018.

DAVIES P., HOPT K. J., NOWAK R. G. J. et VAN SOLINGE G., *Corporate Boards in European Law: A Comparative Analysis*, Oxford, Oxford University Press, 2013.

DE BOURNONVILLE P., *L'arbitrage*, Bruxelles, Larcier, 2017.

DE CORDT Y., *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, Bruylant, 2004.

DE CORDT Y., *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, Louvain-la-Neuve, Academia Bruylant, 2008.

DE CORDT Y. (coord.) et alii, *Société anonyme*, coll. RPDB, Bruxelles, Larcier, 2014.

DE CORDT Y. (coord.) et alii, *Société anonyme*, coll. RPDB, Bruxelles, Larcier, 2021.

DE GEYTER S., *Organisatieaansprakelijkheid*, Bruxelles, Intersentia, 2012.

DE LEO F., *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Anvers, Intersentia, 2021.

DE NAUW A. et KUTY F., *Manuel de droit pénal spécial*, Waterloo, Kluwer, 2018.

DE WULF H., *Taak en loyautéplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, Anvers, Intersentia, 2002.

DIEUX X., *Le respect dû aux anticipations légitimes d'autrui. Essai sur la genèse d'un principe général de droit*, coll. de la Faculté de droit, Université Libre de Bruxelles, Bruxelles et Paris, Bruylant et LGDJ, 1995.

DIEUX X. et FRYDMAN B., *Droit, morale et marché*, Bruxelles, Bruylant, 2013.

DIEUX X. et WILLERMAIN D., *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, coll. Les Dossiers du Journal des Tribunaux, Bruxelles, Larcier, 2004.

DIEUX X. et WILLERMAIN D., *Offres publiques*, Bruxelles, Bruylant, 2016.

DWORKIN R., *Justice for Hedgehogs*, Cambridge (Massachusetts)/London (England), Harvard University Press, 2011.

EDMANS A., *Grow the pie – How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge, Cambridge University Press, 2020.

ERNST P., *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Anvers, Intersentia, 1997.

FORIERS P. A., HIRSCH S. et MARQUETTE V., *Les offres publiques d'acquisition*, Bruxelles, Larcier, 2018.

FRANÇOIS A., *Het vennootschapsbelang in het Belgische vennootschapsrecht*, Anvers, Intersentia Rechtswetenschappen, 1999.

FREEMAN R. E., *Strategic Management: a Stakeholder Approach*, Cambridge, Cambridge University Press, 2015.

GEENS K. et WYCKAERT M., *Verenigingen en vennootschappen – Deel II. De Vennootschap – A. Algemeen deel*, coll. Beginselen van Belgisch privaatrecht, t. IV, Malines, Kluwer, 2011.

GENAIVRE E., *L'investissement en gouvernement d'entreprise en France*, Paris, Publibook, 2003.

GOFFIN J.-F., *Responsabilité des dirigeants de sociétés*, 3^e éd., Bruxelles, Larcier, 2012.

GOLLIER J.-M., *Responsabilité sociétale de l'entreprise*, Limal, Anthémis, 2018.

GOLLIER J.-M. et MALHERBE P., *Les sociétés commerciales. Lois des 7 et 13 avril 1995*, Dossiers J.T., Bruxelles, Larcier, 1996.

GOLLIER J.-M. et MALHERBE P., *Les sociétés commerciales. Des lois coordonnées au Code des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2002.

GOND J.-P. et IGALENS J., *Manager la responsabilité sociale de l'entreprise*, Paris, Pearson, 2012.

GOND J.-P. et IGALENS J., *La responsabilité sociale de l'entreprise*, Paris, PUF, 2020.

GUTTERMAN A. S., *Sustainability and Corporate Governance – A Guide to Law and Practice*, New York, Routledge, 2020.

HELDENBERGH A. et COMBLÉ K., *Une décennie d'OPA en Belgique : économie et finance en mutation*, Bruxelles, Editions du Crisp, 2002.

HENDRICKX F., *Inleiding tot het Belgische arbeidsrecht*, Bruges, La Charte, 2023.

JANIS I. L., *Groupthink: Psychological Studies of Policy Decisions and Fiascoes*, Boston, Houghton Mifflin, 1982.

KANT E., *Critique de la raison pratique*, 2^e éd., Paris, Félix Alcan, 1902.

KEUTGEN G. et DAL G.-A., *L'arbitrage en droit belge et international*, T. I, 3^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2015.

KOHL B., *Contrat d'entreprise*, Bruxelles, Bruylant, 2016.

LEMAL M., *Manuel de la liquidation des sociétés commerciales*, Waterloo, Kluwer, 2013.

LINSMEAU L., *L'arbitrage volontaire en droit privé belge*, Bruxelles, Bruylant, 1991.

LUKES S., *Power – A Radical View*, 2^e éd., Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2005.

MACE M. L., *Directors: Myth and Reality*, Boston, Harvard Business School Press, 1971.

MAGNUS F., *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels*, Les Dossiers du Journal des tribunaux, Bruxelles, Larcier, 2011.

MALHERBE J., DE CORDT Y., LAMBRECHT Ph., MALHERBE Ph. et CULOT H., *Droit des sociétés*, 5^e éd., Bruxelles, Larcier, 2020.

MARCHANDISE P. et SCHAUBROECK P., *La profession de juriste d'entreprise*, Liège, Wolters Kluwer, 2022.

MARESCEAU K., *De vennootschap & haar nieuw ontwerp-Wetboek*, Bruxelles, Larcier, 2018.

MICHAUX A.-V., *Eléments de droit du travail*, Bruxelles, Larcier, 2010.

NAVEZ E.-J. et NAVEZ A., *Le Code des sociétés et des associations – présentation et premiers commentaires*, Bruxelles, Larcier, 2019.

OLIVIER H. et DEBOECK K., *Vademecum de l'administrateur de société anonyme*, Bruxelles, Créadif, 1996.

OST F. et VAN DE KERCHOVE M., *De la pyramide au réseau ? Pour une théorie dialectique du droit*, Bruxelles, F.U.S.L., 2002.

PETTIT P., *Republicanism: A Theory of Freedom and Government*, Oxford, Oxford University Press, 1997.

PUIGELIER C., *Dictionnaire juridique*, Bruxelles, Bruylant, 2023.

RALET O. et GOFFIN J.-F., *Responsabilités des dirigeants de sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2004.

TAYLOR R. S., *Exit Left - Markets and Mobility in Republican Thought*, Oxford, Oxford University Press, 2017.

TILLEMANN B., *Le mandat*, Diegem, Kluwer, 1999.

TILLEMANN B., *Bestuur van de vennootschappen: statuut, interne werking en vertegenwoordiging*, Bruges, Die Keure, 2005.

TILLEMANN B., *L'administrateur de sociétés*, Bruxelles, La Charte, 2005.

VAN DEN BERGHE L. et BEN SALAH H., *Manuel de l'Administrateur*, Anvers, Intersentia, 2015.

VANDEBOGAERDE M., *Aansprakelijkheid van vennootschapsbestuurders*, Anvers, Intersentia, 2009.

VAN GERVEN D., *Handboek vennootschappen. Algemeen deel*, 2^e éd., Bruxelles, Intersentia, 2020.

VAN OMMESLAGHE P., *Traité de droit civil belge*, t. II, Les obligations, vol. 2, coll. De Page, Bruxelles, Bruylant, 2013.

VANNES V., *Le contrat de travail : aspects théoriques et pratiques*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2013.

WATSON A., *Legal transplants - An Approach to Comparative Law*, Athènes – Londres, University of Georgia Press, 1993.

WYMEERSCH E., *De belangenconflictenregeling in de vennootschappen. De regeling voor de NV, de BVBA en de coöp. V. (artikelen 60, 60bis en 133 Venn. W.)*, Anvers, Maklu, 1996.

B) CONTRIBUTIONS DANS DES OUVRAGES COLLECTIFS

ANASTASSOPOULOU I., « The approach to corporate governance reflected in the domestic legal orders of continental european countries », in *Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées*, Bruxelles, Bruylant, 2005, pp. 99-109.

ARMOUR J., ENRIQUES L., HANSMANN H. et KRAAKMAN R., « The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class », in *The Anatomy of Corporate Law - A Comparative and Functional Approach* (sous la dir. de R. KRAAKMAN *et alii*), 3^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, pp. 49-77.

ARMOUR J., HANSMANN H. et KRAAKMAN R., « Agency Problems and Legal Strategies », in *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach* (sous la dir. de R. KRAAKMAN *et alii*), 3^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, pp. 29-47.

AUTENNE A., « Le droit des offres publiques d'achat : éléments d'analyse économique néo-institutionnaliste », in *La réforme de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition*, Waterloo, Kluwer, 2007, pp. 341-371.

AUTENNE A., « Le gouvernement d'entreprise en Belgique », in *Rapports belges au Congrès de l'Académie internationale de droit comparé à Washington* (sous la dir. d'Y.-H. LELEU et E. DIRIX), Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 390-446.

AYDOGDU R., « Les entreprises ont-elles une âme ? », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 33-39.

BAERT P., « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », in *Behoorlijk vennootschapsbestuur: een analyse van de wet van 2 augustus 2002* (sous la dir. de H. BRAECKMANS et E. WYMEERSCH), Anvers, Intersentia, 2003, pp. 77-109.

BAERT P., « Commentaar bij art. 7:91 WVV », in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Anvers, Kluwer, 2020.

BAERT P., « Commentaar bij art. 7:99 WVV », in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Anvers, Kluwer, 2020.

BAERT P., « Commentaar bij art. 7:100 WVV », in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Anvers, Kluwer, 2020.

BAETEN X., « Executive remuneration: from copycat to full-blown governance tool », in *Governance: the Art of Aligning Interests – Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, pp. 165-182.

BARBIÉRI J.-F., « Morale et droit des sociétés », in *La morale et le droit des affaires*, Paris, Montchrestien, 1996, pp. 101-114.

BASDEVANT F., « Le rôle des administrateurs indépendants : outil de bonne gouvernance ? », in *L'administrateur indépendant – Colloque du 11 décembre 2009*, Paris, Société de législation comparée, 2010, pp. 51-63.

BERLIN I., « Two Concepts of Liberty », in *Four Essays on Liberty*, Oxford, Oxford University Press, 1969, pp. 118-172.

BERTSCH C. et DAVID W., « La gestion de l'entreprise et la représentation des SA, SPRL et SCRL - La gestion de la société - Identification des organes de gestion : qui prend les décisions relatives à la gestion de la société ? », in *Guide juridique de l'entreprise*, Livre 23.3, Liège, Kluwer, 2012, pp. 16-35.

BERTSCH C. et DAVID W., « La gestion de l'entreprise et la représentation des SA, SPRL et SCRL - La gestion de la société - Fonctionnement des organes de gestion : comment les administrateurs, les membres du comité de direction et les gérants prennent-ils leurs décisions ? », in *Guide juridique de l'entreprise*, Livre 23.3, Liège, Kluwer, 2012, pp. 44-69.

BERTSCH C. et DAVID W., « La gestion de l'entreprise et la représentation des SA, SPRL et SCRL - Seconde partie. La représentation de la société », in *Guide juridique de l'entreprise*, Livre 23.3, Liège, Kluwer, 2012, pp. 75-102.

BOETS I., « De versterking van de rol van het auditcomité - praktische aspecten en monitoring », in *Réforme européenne de l'audit et son implémentation en Belgique*, Anvers, Maklu & ICCI, 2016, pp. 145-152.

BRABANTS S., « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, pp. 39-76.

CALUWAERTS M., « Conflits d'intérêts et droit des groupes », in *Dernières évolutions en droit des sociétés*, Bruxelles, Ed. Jeune Barreau de Bruxelles, 2003, pp. 161-223.

CAMERON C. C., « Judicial Independence: How Can You Tell It When You See It? And, Who Cares? », in *Judicial Independence at the Crossroads: An Interdisciplinary Approach* (sous la dir. de S. B. BURBANK et B. FRIEDMAN), Thousand Oaks (Californie), Sage Publications, 2002, pp. 134-147.

CAPRASSE O. et AYDOGDU R., « L'exercice du pouvoir dans les sociétés en Belgique », in *Le pouvoir dans les sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2014, pp. 295-312.

CAPRASSE O. et LÉONARD L., « Les principes généraux de la réforme », in *Le Code des sociétés et des associations - Introduction à la réforme du droit des sociétés* (sous la dir. de R. AYDOGDU et O. CAPRASSE), Liège, Anthémis, 2018, pp. 7-40.

CARTER I., « Positive and Negative Liberty », in *Stanford Encyclopedia of Philosophy*, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://plato.stanford.edu/entries/liberty-positive-negative/>.

CASTELO B. M., « Corporate Social Responsiveness (Carroll, Frederick and Ackerman) », in *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*, Berlin, Springer, 2013, pp. 601-606.

CERFONTAINE J., « De rol van de voorzitter », in *Liber spei et amicitiae Ivan Verougstraete*, Bruxelles, Intersentia, 2011, pp. 239-254.

CHRISTMAN J., « Autonomy in Moral and Political Philosophy », in *Stanford Encyclopedia of Philosophy*, 2020, disponible à l'adresse suivante : <https://plato.stanford.edu/entries/autonomy-moral/>.

CLAY T., « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre et les règles du procès équitable », in *L'impartialité du juge et de l'arbitre – Étude de droit comparé* (sous la dir. de J. VAN COMPERNOLLE et G. TARZIA), Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 199-237.

COIBION A. et FILBICHE J., « La publication d'informations non financières et le rôle des organes sociaux des sociétés belges », in *Les instruments de droit des sociétés et de droit financier de l'économie durable* (sous la coord. de T. TILQUIN), Bruxelles, Larcier, 2021, pp. 61-89.

COIBION A., KOUTRA A. et HOUET A., « Barbarians at the Gate : peut-on encore prévenir une OPA inamicale ? », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 1073-1103.

COLLE P., « Het begrensde recht op informatie van de individuele vennootschapsbestuurder », in *Liber Amicorum Yvette Merchiers*, Bruges, Die Keure, 2001, pp. 449-459.

CORNELIS L. et FRANÇOIS A., « Les résidus de la responsabilité des administrateurs », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations - Le CSA sous la loupe* (sous la coord. d'O. CAPRASSE, H. CULOT et X. DIEUX), Limal, Anthémis, 2019, pp. 251-295.

CULOT H., « Administrateur et secret : le droit de savoir et le devoir de discrétion », in *L'entreprise et le secret* (sous la dir. de V. CASSIERS et S. GILSON), Bruxelles, Larcier, 2014, pp. 169-196.

CULOT H., « Questions choisies sur la gouvernance de la SA et de la SRL », in *La gouvernance des sociétés au 21^e siècle* (sous la dir. d'E.-J. NAVEZ et D. WILLERMAIN), Limal, Anthémis, 2020, pp. 121-146.

CULOT H., « Les nouveautés du Code des sociétés et des associations concernant la gouvernance des SA et des SRL », in *La réforme du droit belge des sociétés, un exemple à suivre pour le Luxembourg ?* (sous la dir. d'I. CORBISIER et A. PRÜM), Bruxelles, Larcier, 2021, pp. 197-227.

CULOT H. et DE CORDT Y., « La réforme de la société anonyme », in *Le Code des sociétés et des associations - Introduction à la réforme du droit des sociétés* (sous la dir. de R. AYDOGDU et O. CAPRASSE), Liège, Anthémis, 2018, pp. 41-64.

DAEMS M., « Commentaar bij art. 2:50 WVV », in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Anvers, Kluwer, 2022.

DARVILLE-FINET C., « Le conseil d'administration - ses comités consultatifs : rôles, responsabilités, quotas,... », in *Le droit des affaires en évolution - Gouvernement d'entreprise : carcan ou clé du succès ?*, Bruxelles, Bruylant, 2010, pp. 177-235.

DARVILLE-FINET C., « Nouveautés dans les organes - comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », in *Le point sur le droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 35-101.

DARVILLE-FINET C., « L'impact de l'audit pour les entreprises et les administrateurs - un premier bilan », in *Réforme européenne de l'audit et son implémentation en Belgique*, Anvers, Maklu & ICCI, 2016, pp. 155-175.

DE BLAUWE S., « Aansprakelijkheid van de raad van bestuur in het kader van risicobeheer », in *Gestion des risques*, Anvers, Maklu & ICCI, 2015, pp. 131-148.

DE CORDT Y., « Sociétés anonymes, avez-vous du cœur ? », in *Liber Amicorum Guy Horsmans*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 285-322.

DE CORDT Y., « Les lignes de force », in *Evolution et perspectives du droit des sociétés – Anno 2006*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 1-131.

DE CORDT Y., « Les enjeux de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 », in *La réforme de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition*, Waterloo, Kluwer, 2007, pp. 1-51.

DE CORDT Y., « Le dirigeant d'entreprise, un personnage à multiples facettes », in *Le statut du dirigeant d'entreprise* (sous la dir. d'Y. DE CORDT), Bruxelles, Larcier, 2009, pp. 5-52.

DE CORDT Y., « Concept & principes (II) - Le manque d'empathie à l'égard des stakeholders », in *Het ontwerp wetboek van vennootschappen en verenigingen - Le projet de code des sociétés et associations*, Bruxelles, Larcier, 2018, pp. 79-92.

DE CORDT Y., « Introduction », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations - Le CSA sous la loupe* (sous la coord. d'O. CAPRASSE, H. CULOT et X. DIEUX), Limal, Anthémis, 2019, pp. 9-23.

DE CORDT Y. et DELVAUX M. A., « La responsabilité des dirigeants en droit des sociétés et en droit financier », in *La responsabilité des dirigeants de personnes morales* (sous la coord. d'Y. DE CORDT et D. PHILIPPE), Bruxelles, La Charte, 2007, pp. 1-85.

DE CORDT Y. et HANNOUILLE A., « Les administrateurs indépendants : analyse comparative en droit belge et droit français », in *Mélanges en l'honneur de Jean-Jacques Daigre*, Issy-les-Moulineaux, Joly, Lextenso éditions, 2017, pp. 303-318.

DE KEULENEER E., « La responsabilité sociale des entreprises, entre mode et philosophie d'entreprise novatrice », in *Liber amicorum Guy Keutgen*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 273-283.

DE POORTER I., « De versterking van de rol van het auditcomite - wetgevend kader, samenstelling, statuut en benoemingsprocedure van de commissaris », in *Réforme européenne de l'audit et son implémentation en Belgique*, Anvers, Maklu & ICCI, 2016, pp. 125-144.

DE SAEDELEER K. et BAELDEN T., « De rol en toegevoegde waarde van onafhankelijke bestuurders », in *Vade-Mecum de l'administrateur*, Malines, Kluwer, 2007, pp. 67-76.

DE WOLF M., « Le dirigeant de société et le commissaire », in *Le statut du dirigeant d'entreprise* (sous la dir. d'Y. DE CORDT), Bruxelles, Larcier, 2009, pp. 331-347.

DE WOLF M. et DE WOLF P., « Contrôle des sociétés : nouvelles dialectiques entre commissaires, administrateurs et management », in *Droit des sociétés - Millésime 2011*, Bruxelles, Larcier, 2011, pp. 79-117.

DE WOLF M., SZAFRAN D. et HOUYOUX N., « Le comité d'audit : une analyse juridique après les lois du 17 décembre 2008 et du 9 février 2009 », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, pp. 114-157.

DE WOLF P., « Gestion de la SA : fragmentation des organes et spécialisation des tâches », in *Actualités en droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 123-167.

DE WOLF P., « La (nouvelle) révision du régime de responsabilité des administrateurs par le Code des sociétés et des associations », in *Le Code des sociétés et des associations : contentieux et pratique*, Limal, Anthémis, 2019, pp. 9-28.

DE WOLF P. et STEVENS G., « Art. 522 C. soc. », in *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Waterloo, Kluwer, 2001.

DE WOLF P. et STEVENS G., « Formation du conseil d'administration. Les administrateurs et leur statut - Fonctionnement du conseil d'administration », in *Traité pratique de droit commercial*, vol. 2, Waterloo, Kluwer, 2014, pp. 184-226.

DE WOLF H., « De onafhankelijkheid van de commissaris: afkoelingsperiode en vergoeding », in *Behoorlijk vennootschapsbestuur: een analyse van de wet van 2 augustus 2002* (sous la dir. de H. BRAECKMANS et E. WYMEERSCH), Anvers, Intersentia, 2003, pp. 135-168.

DE WOLF H. et WYCKAERT M., « Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en related party transactions », in *Het WVV doorgelicht* (sous la dir. de H. DE WOLF et M. WYCKAERT), Anvers, Intersentia, 2021, pp. 175-248.

DERIJCKE D., « La “marginale toetsing” : aboli alibi d'inanité sonore », in *Le juge des sociétés et des associations*, Bruxelles, Larcier, 2017, pp. 191-201.

DIEUX X., « Corporate Governance : W. Kent v/ Lenôtre », in *Mélanges Philippe Gérard*, Bruxelles, Bruylant, 2002, pp. 197-212.

DIEUX X., « Questions relatives aux opérations préparatoires au lancement d'une OPA volontaire », in *Liber Amicorum Guy Horsmans*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 413-432.

DIEUX X., « Droit, morale et marché : réflexions sur l'auto-régulation en droit des sociétés et en droit financier », in *La régulation économique dans la vie des affaires. Actes du 56e séminaire de la commission droit et vie des affaires*, Collection commission droit et vie des affaires - Faculté de droit de Liège, Bruxelles, Bruylant, 2007, pp. 27-38.

DIEUX X., « Shareholdership v. Stakeholdership: what else? », in *Gouvernance : carcan ou clé du succès ?*, Série 'Le droit des affaires en évolution', n° 21, Bruxelles, Bruylant, 2010, pp. 107-138.

DIEUX X., « Corporate Interest: For a Pragmatic Approach », in *Governance: the Art of Aligning Interests - Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, pp. 11-20.

DIEUX X., « Esprit de lucre et droit des sociétés », in *La science pénale dans tous ses états* (sous la dir. de F. KUTY et A. WEYEMBERGH), Bruxelles, Larcier, 2019, pp. 641-655.

DIEUX X., « Relativité contractuelle, aquilienne ou institutionnelle dans le droit des sociétés par actions (autres que les coopératives) : Nullité des décisions et responsabilités des dirigeants », in *Entre tradition et pragmatisme – Liber Amicorum Paul Alain Foriers* (sous la dir. de R. JAFFERALI *et alii*), Bruxelles, Larcier, 2021, pp. 1059-1102.

DIEUX X. et VANDERSTAPPEN N., « Les états de l'urgence (en droit des sociétés et en droit financier) », in *L'entreprise face à l'urgence* (sous la coord. de J.-F. GERMAIN), Bruxelles, Larcier, 2018, pp. 9-50.

DRAYE M., « Article 1686 », in *Arbitration in Belgium. A practitioner's Guide* (sous la dir. de N. BASSIRI et M. DRAYE), Alphen aan den Rijn, Kluwer, 2016, pp. 149-168.

DUPLAT J.-L., « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, pp. 39-76.

ENRIQUES L., HANSMANN H. et KRAAKMAN R., « The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class », in *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (sous la dir. de R. KRAAKMAN *et alii*), 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2009, pp. 55-88.

ENRIQUES L., HERTIG G., KANDA H. et PARGENDLER M., « Related-Party Transactions », in *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach* (sous la dir. de R. KRAAKMAN *et alii*), 3^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, pp. 145-169.

ERNST P., « Commentaar bij art. 529 W. Venn. (oud art. 60 Venn. W.) », in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Anvers, Kluwer, 2000.

ERNST P., « De onafhankelijkheid van de commissaris na de audithervorming van 2016 », in *In het vennootschapsbelang* (sous la dir. d'E. WYMEERSCH *et alii*), Bruxelles, Intersentia, 2017, pp. 147-176.

FAGNART J.-L., « La responsabilité des administrateurs de la société anonyme », in *La responsabilité des Associés, Organes et Préposés des Sociétés*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau, 1991, pp. 1-56.

FORIERS P. A., « L'intérêt social et la spécialité légale à la lumière de la réforme du Code des sociétés : une lecture et quelques réflexions », in *Actualités en droit commercial et bancaire : liber amicorum Martine Delierneux*, Bruxelles, Larcier, 2018, pp. 273-281.

FORIERS P. A., « Principes généraux et dispositions communes », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations - Le CSA sous la loupe* (sous la coord. d'O. CAPRASSE, H. CULOT et X. DIEUX), Limal, Anthémis, 2019, pp. 25-65.

FORIERS P. A. et DE POTTER C., « Conflits d'intérêts et droit des groupes en émergence. Quelques réflexions », in *Recueil 10 ans*, s.l., Vanham & Vanham, 2003, pp. 311-329.

FORIERS P. A. et WYCKAERT M., « Le projet de Code des sociétés et associations : nouveautés en matière de gouvernance dans les sociétés et les associations - Het ontwerp Wetboek van vennootschappen en verenigingen - wat verandert in de "governance" van vennootschappen en verenigingen? », in *Het ontwerp Wetboek van vennootschappen en verenigingen - Le projet de code des sociétés et associations*, Bruxelles, Larcier, 2018, pp. 119-148.

FRANÇOIS A., « De nieuwe regeling van belangenconflicten in de raad van bestuur: een (voorlopig) eindpunt? », in *De gewijzigde vennootschapswet 1995* (sous la dir. de K. BYTTEBIER, R. R. FELTKAMP et A. FRANÇOIS), Anvers, Kluwer, 1996, pp. 153-277.

FRANÇOIS A., BYTTEBIER K. *et alii*, « Omgaan met conflicten in vennootschappen: regeling van geschillen is meer dan geschillenregeling », in *Omgaan met conflicten in de vennootschap*, Anvers, Intersentia, 2009, pp. 1-156.

FRANÇOIS A. et DELVOIE J., « De wet corporate governance in het licht van het ruimere corporate governance debat », in *De wet corporate governance ont(k)leed* (sous la dir. de K. BYTTEBIER, A. FRANÇOIS et J. DELVOIE), Malines, Kluwer, 2004, pp. 4-91.

GEENS K., « Questions particulières relatives au fonctionnement des organes sociaux », in *Le nouveau droit des sociétés (SA et SPRL)*, Liège, C.D.V.A., 1992, pp. 121-147.

GEENS K., « Quelques réflexions sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration dans le système moniste », in *Mélanges offerts à Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, pp. 407-425.

GEENS K., « Le conseil d'administration dans le système moniste belge », in *L'organisation du pouvoir dans la société anonyme*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 25-52.

GEENS K., « What if you don't explain why you don't comply? Een rechtsvergelijkende stand van zaken na de Belgische Wet van 6 april 2010 », in *Le droit des affaires en évolution - Gouvernance d'entreprise : carcan ou clé du succès ?*, Bruxelles, Bruylant, 2010, pp. 1-43.

GEENS K. et CLOTTENS C., « One Share-One Vote: Fairness, Efficiency and (the Case for) EU Harmonisation Revisited », in *The European Company Law Action Plan 2003 Revisited*, Leuven, Leuven University Press, 2010, pp. 145-189.

GLANSDORFF B., « Interventions nouvelles du juge en droit des sociétés », in *L'entreprise économique sous tutelle judiciaire ?* (colloque du 20 janvier 1989), Bruxelles, C.I.E.A.U., 1989, pp. 47-59.

GOL D. et DUVIEUSART C., « La responsabilité des administrateurs : questions choisies », in *Le nouveau droit des sociétés en pratique*, Limal, Anthémis, 2021, pp. 235-280.

GOLLIER J.-M., « Le dirigeant et la responsabilité sociétale de l'entreprise », in *Le statut du dirigeant d'entreprise* (sous la dir. d'Y. DE CORDT), Bruxelles, Larcier, 2009, pp. 295-330.

GOLLIER J.-M., « Comité d'audit », in *10 ans d'entrée en vigueur du Code des sociétés*, Malines, Kluwer, 2010, pp. 181-230.

GOLLIER J.-M., « Art. 526bis C. soc. », in *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Bruxelles, Kluwer, 2011.

GOLLIER J.-M., « Reporting INF comme instrument important dans la communication CSR », in *Futur du reporting concernant l'information non financière*, Anvers, Maklu & ICCI, 2017, pp. 69-81.

GOLLIER J.-M., « Relations entre le commissaire et les comités divers constitués au sein du conseil d'administration », in *Le commissaire et les autres organes ou comités de l'entité contrôlée*, Anvers, Maklu & ICCI, 2019, pp. 57-71.

GOLLIER J.-M., « Crépuscule de l'intérêt social, envol de la responsabilité sociétale », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 181-223.

GOOSSENS N., « Belgische Corporate Governance Anno 2017: Hoopvol balanceren tussen formalistische ergernis en overdreven verwachtingen », in *Actuele problemen van financieel, vennootschaps-en fiscal recht: 30 jaar werkgroep financieel recht*, Anvers, Intersentia, 2017, pp. 115-130.

GOOSSENS N., « De eenzaamheid van de onafhankelijke bestuurder », in *Liber amicorum Jean-Pierre Blumberg*, Anvers, Intersentia, 2021, pp. 251-269.

GOYAL R., KAKABADSE N. et KAKABADSE A., « Board Effectiveness in FTSE 250 Companies: Diversity May Hold the Key », in *Governance: the Art of Aligning Interests – Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, pp. 93-114.

GUINCHARD S., « Indépendance et impartialité du juge. Les principes de droit fondamental », in *L'impartialité du juge et de l'arbitre – Étude de droit comparé* (sous la dir. de J. VAN COMPERNOLLE et G. TARZIA), Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 3-62.

HAINAUT-HAMENDE P. et RAUCQ G., « La société anonyme. Première partie : Constitution et fonctionnement », *Rép. not.*, T. XII, Le droit commercial et économique, Livre 3/1, Bruxelles, Larcier, 2005.

HAMDOUCH A. et DEPRET M.-H., « Chapitre 2. Quel gouvernement d'entreprise pour quelle performance ? », in *Gouvernance d'entreprise – Nouveaux défis financiers et non financiers* (sous la dir. d'A. FINET), Louvain-la-Neuve, De Boeck Supérieur « Méthodes & Recherches », 2009, pp. 41-68.

HAMER P. et CONEM D. P., « La procédure d'offre publique d'acquisition », in *La réforme de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition*, Waterloo, Kluwer, 2007, pp. 95-172.

HAMER P. et DE POTTER C., « Les conflits d'intérêts », in *Evolutions et perspectives du droit des sociétés. Anno 2006*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 223-284.

HASPESLAGH P., « Performance of family-controlled listed companies: the need for a symbiosis between entrepreneurship and governance », in *Governance: the Art of Aligning Interests - Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, pp. 185-196.

HIRSCH S. et TISSOT N., « Quelques réflexions en matière de conflits d'intérêts », in *Entre tradition et pragmatisme - Liber Amicorum Paul Alain Foriers* (sous la dir. de R. JAFFERALI et alii), Bruxelles, Larcier, 2021, pp. 1227-1258.

HOFMANS K. et FRANCK K., « Situer van de Europese Richtlijn niet-financiële informatie 2014/95/EU (Europese Richtlijn NFI) en de omzetting ervan in België », in *Futur du reporting concernant l'information non financière*, Anvers, Maklu & ICCI, 2017, pp. 7-19.

HURSTEL D., « Quelques réflexions sur la gouvernance des entreprises », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 259-268.

JANSSENS D. et DEVLEESCHOUWER D., « Considérations au sujet de la nouvelle recommandation adressée aux sociétés cotées de rémunérer leurs administrateurs non exécutifs en actions », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 1183-1207.

KEUTGEN G., « Propos sur la "Corporate Governance" en Belgique », in *Liber Amicorum Yvette Merchiers*, Bruges, Die Keure, 2001, pp. 551-568.

KEUTGEN G., « L'arbitrage : une institution à visage humain », in *Arbitrage et modes alternatifs de règlement des conflits* (sous la coord. de D. MATRAY), Liège, Formation permanente CUP, vol. 52, décembre 2002, pp. 318-353.

KEUTGEN G., « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre en droit belge », in *L'impartialité du juge et de l'arbitre – Étude de droit comparé* (sous la dir. de J. VAN COMPERNOLLE et G. TARZIA), Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 275-297.

KEUTGEN G. et ANDRÉ-DUMONT A.-P., « La société et son fonctionnement », in *Droit des sociétés : lois des 7 et 13 avril 1995*, Bruxelles-Louvain-la-Neuve, Bruylant-Academia, 1995, pp. 247-286.

KEUTGEN G. et DARVILLE-FINET C., « Le fonctionnement du conseil d'administration – aspects particuliers », in *Dirigeants d'entreprise. Un statut complexe à multiples visages*, séminaire organisé à Liège, jeudi 6 mai 1999, Commission droit et vie des affaires de la Faculté de droit de l'Université de Liège, Bruxelles, Bruylant, 2000, pp. 39-104.

KRENC F. et TULKENS F., « L'indépendance du juge. Retour aux fondements d'une garantie essentielle d'une société démocratique », in *Liber Amicorum Guido Raimondi - Regards croisés sur la protection nationale et internationale des droits de l'homme* (sous la dir. de L.-A. SICILIANOS, I. A. MOTOC, R. SPANO et R. CHENAL), Tilburg, Wolf Legal Publishers, 2019, pp. 377-399.

LAGA H., « Benoeming en ontslag van bestuurders: een voorstel tot wijziging van art. 518 W. Venn. », in *Liber amicorum Guy Horsmans*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 623-628.

LAGA H., « Corporate governance: volstaat zelfregulering? », in *Van alle markten - Liber Amicorum Eddy Wymeersch*, Anvers - Oxford, Intersentia, 2008, pp. 613-622.

LAGA H., « De collegialiteit van het bestuur onder druk? », in *Over grenzen - Liber amicorum Herman Cousy*, Anvers, Intersentia, 2011, pp. 1339-1345.

LAMBRECHT P., « Table ronde : “La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières” - échange de vues », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, pp. 39-76.

LAMBRECHT P., « Aspects de droit financier », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations - Le CSA sous la loupe* (sous la coord. d'O. CAPRASSE, H. CULOT et X. DIEUX), Limal, Anthémis, 2019, pp. 585-615.

LAMBRECHT P., « L'évolution de la gouvernance au sein de la société cotée », in *La gouvernance des sociétés au 21^e siècle* (sous la dir. d'E.-J. NAVEZ et D. WILLERMAIN), Limal, Anthémis, 2020, pp. 269-294.

LAMBRECHT P., « La création de valeur durable dans le Code belge de gouvernance d'entreprise », in *Les instruments de droit des sociétés et de droit financier de l'économie durable* (sous la coord. de T. TILQUIN), Bruxelles, Larcier, 2021, pp. 15-60.

LAMBRECHT P., DARVILLE-FINET C. et HOUYOUX N., « Le comité d'audit et le code belge de gouvernance d'entreprise », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, pp. 77-111.

LAMÈTHE D., « Approches philosophiques, linguistique et sociologique des administrateurs indépendants (ou du bon usage de l'indépendance) », in *L'administrateur indépendant – Colloque du 11 décembre 2009*, Paris, Société de législation comparée, 2010, pp. 21-48.

LAMPAERT I. et FERRANTE F., « Non-Financial Reporting and Proxy Advisers », in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Limal, Anthémis, 2021, pp. 115-126.

LEBÈGUE D., « L'administrateur indépendant - définitions et grille d'analyse », in *L'administrateur indépendant - Colloque du 11 décembre 2009*, Paris, Société de législation comparée, 2010, pp. 159-171.

LEMMENS P., « The independence of the Judiciary in Belgium », in *The Effectiveness of Judicial Protection and the Constitutional Order. Belgium. Report at the II International*

Congress of Prodecural Law, Deventer/Anvers/Boston/Londres/Francfort, Kluwer, 1983, pp. 49-82.

LEVRAU A., D'HONDT F. et TIMMERMAN M., « Boards Dynamics and Directors' Personality: Lifting the Veil », in *Governance: the Art of Aligning Interests - Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, pp. 115-130.

LOVETT F., « Republicanism », in *Stanford Encyclopedia of Philosophy*, 2022, disponible à l'adresse suivante : <https://plato.stanford.edu/entries/republicanism/#RepLibProDeb>.

MACOURS K. et WYCKAERT M., « De governance van kredietinstellingen onder de bankwet van 25 april 2014: 'The times are they a-changin'?' », in *De nieuwe bankwet* (sous la dir. de V. COLAERT), Roeselare, Roularta, 2015, pp. 103-199.

MAGNUS F., « Art. 524 C. soc. », in *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Bruxelles, Kluwer, 2011.

MAGNUS F., « Art. 526ter C. soc. », in *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Bruxelles, Kluwer, 2011.

MALLIEN M., « Chapitre 2. L'indépendance fonctionnelle des magistrats », in *Statut et déontologie du magistrat* (sous la dir. de X. DE RIEMAECKER et R. VAN RANSBEECK), 2^e éd., Bruges, la Charte, 2020, pp. 113-160.

MARESCEAU K. et JOYE B., « Het bestuur van vennootschappen in het nieuwe Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen », in *De nieuwe vennootschapswet: VPG studiedag 2018*, Malines, Kluwer, 2018, pp. 83-111.

MATRAY G., « L'obligation d'indépendance de l'arbitre se double-t-elle d'une obligation générale de révélation, d'impartialité, d'objectivité et de neutralité ? », in *Hommage à Guy Keutgen pour son action de promotion de l'arbitrage* (sous la dir. du CEPANI), Bruxelles, Bruylant, 2013, pp. 587-607.

MATRAY D. et VAN DEN BERG A.-J., « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre », in *L'arbitre : Pouvoirs et Statut - Actes du Colloque du CEPANI du 28 mars 2003*, Bruxelles, Bruylant, 2003, pp. 83-119.

MERCADAL B., « De la formation des administrateurs indépendants », in *L'administrateur indépendant*, Paris, Société de législation comparée, 2010, pp. 185-190.

MESSINNE F., « L'intérêt social et l'intérêt de groupe », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 367-381.

MICHELER E., « Corporate governance and comparative law », in *Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées*, Bruxelles, Bruylant, 2005, pp. 87-97.

NELISSEN GRADE J.-M., « De prijs van het openbaar overnamebod uitgebracht door de aandeelhouder die de controle uitoefent », in *Liber Amicorum Jean-Pierre de Bandt*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 483-512.

NELISSEN GRADE J.-M., « Het vrijwillig openbaar overnamebod », in *Openbaar bod en Transparantie 2007*, Biblo, Kalmthout, 2008, pp. 11-57.

PARACHKÉVOVA-RACINE I., « La société face aux réalités de l'entreprise responsable : quel avenir pour la transition écologique ? », in *Le droit économique, levier de la transition écologique ?* (sous la dir. d'A.-S. EPSTEIN et M. NIOCHE), Bruxelles, Bruylant, 2022, pp. 89-116.

PLOIX H., « Témoignage et réflexions », in *L'administrateur indépendant - Colloque du 11 décembre 2009*, Paris, Société de législation comparée, 2010, pp. 65-72.

POTTIER E., « Le rôle de l'actionnaire dans la société anonyme », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 419-465.

POTTIER E. et CULOT L., « Droit à l'information et pouvoir d'investigation des administrateurs », in *Preuve et information dans la vie des sociétés* (sous la dir. d'O. CAPRASSE), Bruxelles, Larcier, 2010, pp. 282-310.

POTTIER E. et LEFÈVRE F., « La responsabilité des organes », in *La société à responsabilité limitée* (sous la coord. d'A.-P. ANDRÉ-DUMONT et T. TILQUIN), Bruxelles, Larcier, 2019, pp. 173-199.

QUIÉVREUX C., « Table ronde : "La loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières" - échange de vues », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, pp. 39-76.

QUIÉVREUX C., « Aperçu et évolution de référentiels : du contrôle interne vers la gestion des risques », in *Gestion des risques*, Anvers, Maklu & ICCI, 2015, pp. 39-51.

REATH A., « Autonomy, ethical », in *Routledge Encyclopedia of Philosophy*, 1998, disponible à l'adresse suivante : <http://www.rep.routledge.com/article/L007>.

ROUSSEL F., « Gouvernement d'entreprise : réglementation ex lege ou autoréglementation ? Compulsory regulation ou self-regulation ? », in *Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées*, Bruxelles, Bruylant, 2005, pp. 45-59.

RUBIN E. L., « Independence as a Governance Mechanism », in *Judicial Independence at the Crossroads: An Interdisciplinary Approach* (sous la dir. de S. B. BURBANK et B. FRIEDMAN), Thousand Oaks (Californie), Sage Publications, 2002, pp. 56-102.

RUE G., « Statut et responsabilités des mandataires en droit commercial », in *Le statut des associés et mandataires de sociétés et associations*, Limal, Anthémis, 2021, pp. 183-229.

SCHMIDT D., « L'administrateur indépendant et les tiers », in *L'administrateur indépendant - Colloque du 11 décembre 2009*, Paris, Société de législation comparée, 2010, pp. 73-77.

SIMONART V., « L'incidence des développements en matière de gouvernance d'entreprise et de responsabilité sociétale des entreprises sur le principe de la primauté de l'actionnaire en droit

belge », in *Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2016, pp. 315-321.

SIMONART V., « Les conflits d'intérêts », in *La gouvernance des sociétés au 21^e siècle* (sous la dir. d'E.-J. NAVEZ et D. WILLERMAIN), Limal, Anthémis, 2020, pp. 231-267.

SIMONART V., « La responsabilité juridique de l'entreprise en matière de RSE : d'un droit mou à un droit dur », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 479-497.

SIMONT L. et FORIERS P.-A., « Deux questions en matière d'offre publique », in *Mélanges John Kirkpatrick*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 891-904.

SOFIANOS N. et PELIDIS M., « Corporate governance and international accounting standards - summary of presentation », in *Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées*, Bruxelles, Bruylant, 2005, pp. 61-74.

STROOBANT P., FYON M. et ANDRÉ-DUMONT A.-P., « Nomination et cessation des fonctions des dirigeants de sociétés », in *Le statut du dirigeant d'entreprise* (sous la dir. d'Y. DE CORDT) Bruxelles, Larcier, 2009, pp. 53-122.

SWANSON D. L., « Corporate Social Responsiveness: Public Affairs and Public Relations, Politics, and Philanthropy », in *SAGE Brief Guide to Corporate Social Responsibility*, Thousand Oaks, SAGE Publications, Inc., 2012, pp. 152-154.

SZAFRAN D., « Les conflits d'intérêts au sein des groupes de sociétés et la notion d'administrateur indépendant », in *Actualités en droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 35-55.

SZAFRAN D., « Communication des principaux risques, financiers et non financiers, dans le rapport annuel des sociétés anonymes », in *Gestion des risques*, Anvers, Maklu & ICCI, 2015, pp. 109-129.

SZAFRAN D., « La responsabilité des réviseurs d'entreprises », in *La responsabilité des dirigeants de sociétés, associations et fondations* (sous la dir. de J. HENRI), Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 167-203.

TAJFEL H. et TURNER J. C., « An Integrative Theory of Intergroup Conflict », in *The Social Psychology of Intergroup Relations* (sous la dir. de W. G. AUSTIN et S. WORCHEL), Monterey, Brooks-Cole, 1979, pp. 33-47.

TERCIER P., « L'éthique des arbitres », in *L'éthique dans l'arbitrage* (sous la dir. de G. KEUTGEN), Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 17-35.

THIRION N., « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants : le miroir aux alouettes ? », in *Sociétés et ASBL : questions d'actualité* (sous la dir. d'A. BENOIT-MOURY et O. CAPRASSE), Liège, CUP, 2003, vol. 62, pp. 293-369.

THIRION N., « Code des sociétés et codes de corporate governance : quelles interactions ? », in *Dix ans d'entrée en vigueur du Code des Sociétés - Problématiques actuelles*, Malines, Kluwer, 2011, pp. 115-139.

TILQUIN T., « La gouvernance d'entreprise et les groupes de sociétés », in *Le droit des affaires en évolution - Les relations intragroupes*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 57-102.

TSIBANOULIS D., « General introduction », in *Transparence et protection des investisseurs dans les sociétés cotées*, Bruxelles, Bruylant, 2005, pp. 1-16.

VAN COMPERNOLLE J., « L'indépendance et l'impartialité du juge », in *Confiance dans la Justice*, Bruxelles, Bruylant, 1995, pp. 17-25.

VAN COMPERNOLLE J., « La responsabilité professionnelle des magistrats : quelle responsabilité civile ? », in *La responsabilité professionnelle des magistrats - Actes du colloque organisé le 15 février 2007 à l'Université catholique de Louvain*, Bruxelles, Bruylant, 2007, pp. 17-26.

VAN DER HAEGEN M., « Les nouvelles dispositions concernant le squeeze-out et le sell-out et la position des actionnaires minoritaires », in *La nouvelle loi OPA*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 317-361.

VAN DROOGHENBROECK J.-F. et VAN DROOGHENBROECK S., « Les garanties constitutionnelles de l'indépendance de l'autorité judiciaire », in *Rapports belges au Congrès de l'Académie internationale de droit comparé à Utrecht* (sous la dir. d'É. DIRIX et Y.-H. LELEU), Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 521-604.

VAN GERVEN D., « De belangenconflictregeling ervaren door de praktijk », in *Van alle markten. Liber amicorum Eddy Wymeersch*, Anvers, Intersentia, 2008, pp. 997-1006.

VAN GERVEN D. et DE PAUW P., « La gouvernance des établissements de crédit dans la nouvelle loi bancaire », in *La loi bancaire : questions particulières* (sous la dir. de J.-P. BUYLE), Dossiers du J.T., Bruxelles, Larcier, 2016, pp. 91-137.

VAN OMMESLAGHE P., « L'acquisition du contrôle d'une société anonyme et l'information de l'acquéreur », in *Mélanges R. O. Dalcq*, Bruxelles, Larcier, 1994, pp. 591-610.

VAN OMMESLAGHE P., « Corporate governance – Considérations critiques », in *Mélanges John Kirkpatrick*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 993-1022.

VANDECRUYS W., « Het auditcomité en risicobeheer in de praktijk », in *Gestion des risques*, Anvers, Maklu & ICCI, 2015, pp. 149-164.

VANDEN BROECKE A., « Le dommage : contours et limitations de responsabilités sous l'angle du droit civil belge avec aperçus en droit comparé », in *Entre tradition et pragmatisme - Liber Amicorum Paul Alain Foriers* (sous la dir. de R. JAFFERALI et alii), Bruxelles, Larcier, 2021, pp. 797-814.

VERHEYDEN M. et FRANÇOIS A., « Quand il pleut à Paris et aux Etats-Unis... ? Analyse du Code des sociétés et des associations à la lumière de la loi PACTE française et des benefit corporations américaines », in *Les instruments de droit des sociétés et de droit financier de l'économie durable* (sous la coord. de T. TILQUIN), Bruxelles, Larcier, 2021, pp. 277-361.

VERWEIRE K., « What every director should know about strategy », in *Governance: the Art of Aligning Interests - Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, pp. 149-164.

VINCKE F., « The Corporate Governance debate in Belgium », in *Comparative Corporate Governance*, Berlin - New York, De Gruyter, 1997, pp. 119-150.

WILLEKENS M., « Het nut van de onafhankelijkheid en de deskundigheid van het auditcomité volgens de wetenschappelijke literatuur », in *Le comité d'audit et le commissaire*, Bruges, Die Keure, 2009, pp. 1-38.

WILLERMAIN D., « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions », in *Le statut du dirigeant d'entreprises* (sous la dir. d'Y. DE CORDT), Bruxelles, Larcier, 2009, pp. 123-174.

WILLERMAIN D., « Art. 518 C. soc. », in *Commentaire systématique*, Waterloo, Kluwer, 2016.

WILLERMAIN D. et LAMBRECHT D., « Relations entre le commissaire et la direction (management) », in *Le commissaire et les autres organes ou comités de l'entité contrôlée*, Anvers, Maklu & ICCI, 2019, pp. 5-27.

WILLERMAIN D., MESSINNE F. et COLLARD G., « La gouvernance des sociétés, spécialement des sociétés par actions », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations - Le CSA sous la loupe* (sous la coord. d'O. CAPRASSE, H. CULOT et X. DIEUX), Limal, Anthémis, 2019, pp. 183-250.

WILLERMAIN D. et NAVEZ E.-J., « L'évolution de la gouvernance des sociétés au 21^e siècle », in *La gouvernance des sociétés au 21^e siècle* (sous la dir. d'E.-J. NAVEZ et D. WILLERMAIN), Limal, Anthémis, 2020, pp. 7-95.

WINTER J., « The Human Experience of Being-in-the-Board: A Phenomenological Approach », in *Governance: the Art of Aligning Interests - Liber amicorum Lutgart Van den Berghe*, Anvers, Intersentia, 2019, pp. 131-148.

WINTER J. et VAN DE LOO E., « Board on Task: Developing a Comprehensive Understanding of the Performance of Boards », in *Boards and Shareholders in European Listed Companies* (sous la dir. de M. BELCREDI et G. FERRARINI), Cambridge, Cambridge University Press, 2013, pp. 225-250.

WYCKAERT M., « De nieuwe belangenconflictrekening: op naar een Belgish groepsrecht », in *Nieuw vennootschapsrecht 2002: wet Corporate Governance*, Biblo, Kalmthout, 2003, pp. 157-194.

WYMEERSCH E., « Comment le droit pourrait aborder certains groupes de sociétés », in *Mélanges offerts à Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, pp. 703-729.

WYMEERSCH E., « L'organisation du pouvoir dans les groupes de sociétés », in *L'organisation du pouvoir dans la société anonyme*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 220-247.

WYMEERSCH E., « Les codes de gouvernance d'entreprise et leur mise en œuvre », in *Liber Amicorum Jacques Malherbe*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 1195-1218.

WYMEERSCH E., « Verrichtingen met Verbonden Partijen ("VVP") na de wet van 28 april 2020 (artikel 7:97 WVV) », in *Liber Amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 661-713.

C) ARTICLES DE PÉRIODIQUES

ABADIE P., « L'entreprise dans la pensée juridique américaine : brèves perspectives historiques », *R.I.D.E.*, 2021/2, pp. 163-178.

ABADIE P., « La responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise (RSE) au-delà de l'Union européenne », *R.A.E.*, 2022, n° 2, pp. 265-279.

ABBOTT L. J., PARKER S. et PETERS G. F., « Audit Committee Characteristics and Restatements », *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2004, vol. 23, n° 1, pp. 69-87.

ABBOTT L. J., PARKER S., PETERS G. F. et RAGHUNANDAN K., « The Association between Audit Committee Characteristics and Audit Fees », *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 2003, vol. 22, n° 2, pp. 17-32.

ABDUL RAHMAN R. et HANEEM MOHAMMED ALI F., « Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence », *Managerial Auditing Journal*, 2006, vol. 21, n° 7, pp. 783-804.

ABERSON C. L., HEALY M. et ROMERO V., « Ingroup Bias and Self-Esteem: A Meta-Analysis », *Personality and Social Psychology Review*, 2000, vol. 4, n° 2, pp. 157-173.

ABEYSEKERA I., « Role of Remuneration Committee in Narrative Human Capital Disclosure », *Accounting & Finance*, 2012, vol. 52, pp. 1-23.

AEBISCHER V., OBERLÉ D. et ELLION L., « Sélection scolaire et stratégies identitaires », *L'orientation scolaire et professionnelle*, 2002, pp. 1-19.

AGRAWAL A. et CHADHA S., « Corporate Governance and Accounting Scandals », *Journal of Law and Economics*, 2005, vol. 48, n° 2, pp. 371-406.

AGRAWAL A. et KNOEBER C. R., « Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems Between Managers and Shareholders », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1996, vol. 31, n° 3, pp. 377-397.

ALEXANDER H. et PAQUEROT M., « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », *Finance, Contrôle, Stratégie*, 2000, vol. 3, n° 2, pp. 5-29.

ALLARD J., « Chapitre 1. L'indépendance de la justice et le management judiciaire : contre le "pouvoir" ? La ruse de la raison économique », *Rev. dr. U.L.B.*, 2014, pp. 33-50.

ALLEMAN J., « Belangenconflicten in vennootschappen: ruimte voor interpretatie », *T. Not.* 2010, pp. 296-312.

ALSAADI M. A., TIJJANI B. et FALGI K. I., « Corporate Governance and Quality of Financial Reporting of Listed Firms: Evidence from Saudi Arabia », *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 2021, vol. 15, n° 6, pp. 392-410.

AMAMI I. et MAALEJ R., « La RSE et la gouvernance des entreprises : Etude empirique dans le contexte Tunisien », *Revue de Management et de Stratégie*, 2015, vol. 4, n° 2, pp. 24-41.

American Bar Association, « Corporate Director's Guidebook », *The Business Lawyer*, 1976, vol. 32, n° 1, pp. 7-52.

AMRAN A., LEE S. P. et DEVI S. S., « The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality », *Business Strategy and the Environment*, 2014, vol. 23, n° 4, pp. 217-235.

ANDERSON R. C. et BIZJAK J. M., « An Empirical Examination of the Role of the CEO and the Compensation Committee in Structuring Executive Pay », *Journal of Banking and Finance*, 2003, vol. 27, n° 7, pp. 1323-1348.

ANDERSON R. C., MANSI S. A. et REEB D. M., « Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt », *Journal of Accounting and Economics*, 2004, vol. 37, n° 3, pp. 315-342.

ANDRÉ P. et SCHIEHL E., « Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises », *Finance, Contrôle, Stratégie*, 2004, vol. 7, n° 2, pp. 165-193.

APPIAH K. O. et CHIZEMA A., « Remuneration committee and corporate failure », *Corporate Governance*, 2015, vol. 15, n° 5, pp. 623-640.

APPUHAMI R. et TASHAKOR S., « The Impact of Audit Committee Characteristics on CSR Disclosure: An Analysis of Australian Firms », *Australian Accounting Review*, 2017, n° 83, vol. 27, pp. 400-420.

ARFKEN D. E., BELLAR S. L. et HELMS M. M., « The Ultimate Glass Ceiling Revisited: The Presence of Women on Corporate Boards », *Journal of Business Ethics*, 2004, pp. 177-186.

AUTENNE A. et AYDOGDU R., « La transparence dans la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise », *Dr. banc. fin.*, 2010/III, pp. 157-184.

AYDOGDU R., « Mais où sont les neiges d'antan ? Le Code des sociétés à l'ère de la *corporate governance* », *J.T.*, 2011, pp. 198-202.

AYDOGDU R., « La *Corporate Social Responsibility*, le droit par-delà le marché et l'Etat (partie 2) », *RPS-TRV*, 2016, pp. 868- 908.

B. F., « Recommandation AMF n° 2013-15 - Rapport 2013 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants », *Revue des Sociétés*, 2014, pp. 65-66.

BAILLOD B., « L'information des administrateurs de sociétés anonymes », *Revue trimestrielle de droit commercial et de droit économique*, 1990, pp. 1-19.

BARNEA A. et RUBIN A., « Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders », *Journal of Business Ethics*, 2010, vol. 97, pp. 71-86.

BAVEGHEMS S. et DE WOLF J., « Europa landt eindelijk over de ondersteuning van het genderevenwicht in bestuursorganen van beursgenoteerde vennootschappen », *RPS-TRV*, 2023, pp. 117-126.

BAYSINGER B. D. et BUTLER H. N., « Revolution Versus Evolution in Corporation Law: the ALI's Project and the Independent Director », *George Washington Law Review*, 1984, pp. 557-581.

BAYSINGER B. D. et BUTLER H. N., « Corporate governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition », *Journal of Law, Economics and Organization*, 1985, vol. 1, n° 1, pp. 101-124.

BEAR S., RAHMAN N. et POST C., « The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation », *Journal of Business Ethics*, 2010, vol. 97, n° 2, pp. 207-221.

BEASLEY M. S., « An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud », *Accounting Review*, 1996, vol. 71, pp. 443-455.

BEASLEY M., CARCELLO J. V., HERMANSON D. R. et LAPIDES P. D., « Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms », *Accounting Horizons*, 2000, vol. 14, pp. 441-452.

BEBCHUK L. A., FRIED J. M. et WALKER D. I., « Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation », *The University of Chicago Law Review*, 2002, vol. 69, n° 3, pp. 751-846.

BEBCHUK L. A., GRINSTEIN Y. et PEYER U., « Lucky CEOs and Lucky Directors », *Journal of Finance*, 2010, pp. 2363-2401.

BEBCHUK L. A. et HAMDANI A., « Independent Directors and Controlling Shareholders », *University of Pennsylvania Law Review*, 2017, pp. 1271-1315.

BÉDARD J., CHTOUROU S. M. et COURTEAU L., « The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management », *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 2004, vol. 23, n° 2, pp. 13-35.

BEL-OMS I. et SEGARRA-MOLINER J. R., « How Do Remuneration Committee Affect Corporate Social Responsibility Disclosure? Empirical Evidence from an International Perspective », *Sustainability*, 2022, vol. 14, pp. 860-873.

BELEYA P. *et alii*, « Independent Directors and Stakeholders Protection: A Case of Sime Darby », *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2012, vol. 2, n° 4, pp. 422-434.

BERLE A., « For Whom Corporate Managers Are Trustees? A Note », *Harvard Law Review*, 1932, vol. 45, n° 8, pp. 1365-1372.

BERTRAND L. et SUYKENS J., « Corporate Governance: standpunt van de referentie-aandeelhouder », *Rev. Banq.*, 1997, pp. 450-458.

BHAGAT S. et BLACK B. « The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance », *The Business Lawyer*, 1999, vol. 54, n° 3, pp. 921-963.

BHAGAT S. et BLACK B., « The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance », *Journal of Corporation Law*, 2002, pp. 231-272.

BORNSTEIN R. F., « Exposure and Affect: Overview and Meta-Analysis of Research, 1968-1987 », *Psychological Bulletin*, 1989, vol. 106, n° 2, pp. 265-289.

BOSE S., HOSSAIN S., SOBHAN A. et HANDLEY K., « Does Female Participation in Strategic Decision-Making Roles Matter for Corporate Social Responsibility Performance? », *Accounting & Finance*, 2022, pp. 1-48.

BOSSARD P., « Le fonctionnement à distance des organes et des assemblées des sociétés non cotées et des associations après la pandémie », *J.T.*, 2021, pp. 521-530.

BOUHON F. et LACROIX M., « L'(ir)responsabilité du pouvoir judiciaire : fondement et mise à l'épreuve de l'immunité judiciaire en droits québécois et belge », *R.D.I.D.C.*, 2017, n° 3, pp. 385-486.

BOULERNE B. et SAHUT J.-M., « Les sources d'inefficacité des mécanismes de gouvernance d'entreprise », *Management & Avenir*, 2010, pp. 374-387.

BOZEC Y., « Structure de l'actionnariat à contrôle minoritaire et gouvernance », *Gestion*, 2007, vol. 32, pp. 75-80.

BRASSEUR M. et DELMOTTE B., « Derniers développements en matière de contrôle dans les sociétés », *R.D.C.*, 2009/9, pp. 869-880.

BRÉDART X., BUGHIN C. et COMBLÉ K., « L'impact de la gouvernance sur l'implication dans une démarche RSE en entreprise », *Recherches en Sciences de Gestion*, 2019/3, n° 132, pp. 291-315.

BRICKLEY J. A., COLES J. L. et TERRY R. L., « Outside Directors and the Adoption of Poison Pills », *Journal of Financial Economics*, 1994, vol. 35, n° 3, pp. 371-390.

BROCHET F. et SRINIVASAN S., « Accountability of Independent Directors: Evidence from Firms Subject to Securities Litigation », *Journal of Financial Economics*, 2014, pp. 430-449.

BRONSON S. N., CARCELLO J. V., HOLLINGSWORTH C. W. et NEAL T. L., « Are Fully Independent Audit Committees Really Necessary? », *Journal of Accounting and Public Policy*, 2009, vol. 28, n° 4, pp. 265-280.

BROWN J. R. Jr., « The Demythification of the Board of Directors », *American Business Law Journal*, 2015, vol. 52, n° 1, pp. 131-200.

BRUDNEY V., « The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? », *Harvard Law Review*, 1982, vol. 95, n° 3, pp. 597-659.

BRÜLS C., « L'intérêt social de Fortis ? Une histoire à suivre », *J.L.M.B.*, 2009/09, pp. 408-425.

BRUNER C. M., « Corporate Governance Reform in a Time of Crisis », *The Journal of Corporation Law*, 2011, vol. 36, n° 2, pp. 309-341.

BRUYNEEL A., « Le droit des OPA en 2007 », *J.T.*, 2007, pp. 569-583.

BU L., CHAN K. C., CHOI A. et ZHOU G., « Talented inside directors and corporate social responsibility: A tale of two roles », *Journal of Corporate Finance*, 2021, vol. 70, 102044.

BYRD J. et HICKMAN K., « Do Outside Directors Monitor Managers: Evidence from Tender Offer Bids », *Journal of Financial Economics*, 1992, vol. 32, n° 2, pp. 195-221.

CADBURY A., « The UK Code of Best Practice and Issues Common to other codes on Corporate Governance », *Rev. Banq.*, 1997, pp. 479-484.

CAPRASSE O., « La responsabilité civile professionnelle des administrateurs », *Act. dr.*, 1997, pp. 481-544.

CARCELLO J. V., HERMANSON D. R., NEAL T. L. et RILEY R. A., JR., « Board Characteristics and Audit Fees », *Contemporary Accounting Research*, 2002, vol. 19, n° 3, pp. 365-384.

CARCELLO J. V. et NEAL T. L., « Audit Committee Composition and Auditor Reporting », *The Accounting Review*, 2000, vol. 75, n° 4, pp. 453-467.

CARROLL A. B., « A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance », *Academy of Management Review*, 1979, vol. 4, n° 4, pp. 497-505.

CARROLL A. B., « Corporate Social Responsibility - Evolution of a Definitional Construct », *Business & Society*, 1999, vol. 38, n° 3, pp. 251-387.

CARTER D. A., SIMKINS B. J. et SIMPSON W. G., « Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value », *The Financial Review*, 2003, vol. 38, n° 1, pp. 33-53.

CAUCHETEUX L. et ROEGIERIS M., « La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) au regard des pratiques commerciales », *R.D.C.*, 2015, pp. 654-665.

CAUSIN E., « Corporate governance : le gouvernement d'entreprise », *DAOR*, 2002, pp. 74-80.

CAVACO S., CHALLE E., CRIFO P., REBÉRIOUX A. et ROUDAUT G., « Board Independence and Operating Performance: Analysis on (French) Company and Individual Data », *Applied Economics*, 2016, vol. 48, n° 52, pp. 5093-5105.

CÉZANNE C. et RUBINSTEIN M., « La RSE comme instrument de gouvernance d'entreprise : une application à l'industrie française des télécommunications », *Revue de la régulation*, 2012, pp. 1-26, disponible à l'adresse suivante : : [http:// journals.openedition.org/regulation/9819](http://journals.openedition.org/regulation/9819).

CHAMPEAU S., « L'éthique des affaires. Une interprétation philosophique », *Raison publique*, 2016, pp. 209-224.

CHANDLER W. B. III et STRINE L. E., Jr., « The New Federalism of the American Corporate Governance System: Preliminary Reflections of Two Residents of One Small State », *University of Pennsylvania Law Review*, 2003, pp. 953-1005.

CHARREAUX G. et DESBRIÈRES P., « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, 1998, vol. 1, n° 2, pp. 57-88.

CHEN C., WAN W. Y. et ZHANG W., « Board Independence as a Panacea to Tunneling? An Empirical Study of Related-Party Transactions in Hong Kong and Singapore », *Journal of Empirical Legal Studies*, 2018, vol. 15, n° 4, pp. 987-1020.

CHINTRAKARN P., JIRAPORN P., TONG S., JIRAPORN N. et PROCTOR R., « How Do Independent Directors View Corporate Social Responsibility (CSR)? Evidence from a Quasi-Natural Experiment », *Financial Review*, 2020, vol. 55, pp. 697-716.

CHRISTMAN J., « Liberalism and Individual Positive Freedom », *Ethics*, 1991, vol. 101, n° 2, pp. 343–359.

CHRISTMAN J., « Saving Positive Freedom », *Political Theory*, 2005, vol. 33, n° 1, pp. 79-88.

CIALDINI R. B. et GOLDSTEIN N. J., « Social Influence: Compliance and Conformity », *Annual Review of Psychology*, 2004, pp. 591-621.

CLARK J. M., « The Changing Basis of Economic Responsibility », *Journal of Political Economy*, 1916, vol. 24, n° 3, pp. 209-229.

CLARKE D. C., « Three Concepts of the Independent Director », *Delaware Journal of Corporate Law*, 2007, vol. 32, n° 1, pp. 73-111.

CLARKSON M. B. E., « A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance », *Academy of Management Review*, 1995, vol. 20, n° 1, pp. 92-117.

CLEVENBERGH O., « La communication d'informations confidentielles dans le cadre des *due diligence*, en particulier dans le cas des sociétés cotées », *R.D.C.*, 2005/2, pp. 115-138.

CODOL J.-P., « Qu'est-ce que le cognitif ? », *Hermès, La Revue*, 1988/3, n° 3, pp. 172-178.

COFFEY B. S. et WANG J., « Board Diversity and Managerial Control as Predictors of Corporate Social Performance », *Journal of Business Ethics*, 1998, vol. 17, n° 1, pp. 1595-1603.

COHEN L., FRAZZINI A. et MALLOY C. J., « Hiring Cheerleaders: Board Appointments of "Independent" Directors », *Management Science*, 2012, vol. 58, n° 6, pp. 1039-1058.

COIBION A. et BREDIMUS M., « Rôle et responsabilité du conseil d'administration dans le cadre de certaines opérations financières », *R.P.S.*, 2014, pp. 287-323.

COIPEL M., « Observations - La Cour de cassation définit l'intérêt social », *J.D.S.C.*, 2015, pp. 64-65.

COLES J. L., DANIEL N. D., NAVEEN L., « Boards: Does One Size Fit All? », *Journal of Financial Economics*, 2008, pp. 329-356.

COLLE P., « Kritische bemerkingen nopens een aantal problemen rond artikel 63ter Venn. W. », *R.D.C.*, 1985, pp. 163-183.

CONYON M. J., « Executive Compensation and Incentives », *Academy of Management Perspectives*, 2006, vol. 20, n° 1, pp. 25-44.

CONYON M. J. et PECK S. I., « Board Control, Remuneration Committees, and Management Remuneration », *Academy of Management Journal*, 1998, vol. 41, pp. 146-157.

COOLS S., « Europe's Ius Commune on Director Revocability », *European Company and Financial Law Review*, 2011, pp. 199-234.

COOLS S., « Variabele remuneratie. De rol van tantièmes uitgespeeld of onderschat? », *TRV*, 2012, pp. 153-172.

CORBISIER I., « L'innovation au regard des valeurs et finalités de l'entreprise et de sa responsabilité sociale : un regard européen », *Revue juridique Thémis*, 2020, vol. 53, n° 1, pp. 171-219.

CORDEIRO J., VELIYATH R. et ERAMUS E., « An Empirical Investigation of the Determinants of Outside Director Compensation », *Corporate Governance*, 2000, vol. 8, n° 3, pp. 268-279.

CORE J., HOLTHAUSEN R. W. et LARCKER D. F., « Corporate Governance, CEO Compensation and Firm Performance », *Journal of Financial Economics*, 1999, vol. 51, pp. 371-406.

CORNELIS L., « De aansprakelijkheid van de magistraten zetelend in opsporingsdiensten, en van de Belgische Staat voor de gebeurlijke fouten van die magistrat », *R.D.C.*, 1983, pp. 414-429.

CORNETT M. M., MARCUS A. J. et TEHRANIAN H., « Corporate Governance and Pay-for-Performance: The Impact of Earnings Management », *Journal of Financial Economics*, 2008, vol. 87, n° 2, pp. 357-373.

COSENZA E., « The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy? », *Brigham Young University Law Review*, 2007, pp. 1-51.

COTTER J. F., SHIVDASANI A. et ZENNER M., « Do Independent Directors Enhance Target Shareholders Wealth During Tender Offers? », *Journal of financial Economics*, 1997, vol. 43, pp. 195-218.

COUPET C., « Propos introductif - La politique européenne de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE) en droit de l'Union européenne », *R.A.E.*, 2022, n° 2, pp. 223-229.

COX J. D., « Managing and Monitoring Conflicts of Interest: Empowering the Outside Directors with Independent Counsel », *Villanova Law Review*, 2003, pp. 1077-1095.

COX J. D. et MUNSINGER H. L., « Bias in the Boardroom: Psychological Foundations and Legal implications of Corporate Cohesion », *Law and Contemporary Problems*, 1985, vol. 48, n° 3, pp. 83-135.

COX K., « De discretieplicht van de bestuurder van de naamloze vennootschap », *R.P.S.*, 2013, pp. 163-223.

CRIFO P. et REBÉRIOUX A., « Gouvernance et responsabilité sociétale des entreprises : nouvelle frontière de la finance durable ? », *Revue d'économie financière*, 2015/1, n° 117, pp. 205-223.

CUCARI N., ESPOSITO DE FALCO S. et ORLANDO B., « Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies », *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2018, vol. 25, n° 3, pp. 250-266.

CULOT H., « Un administrateur peut-il faire concurrence à la société qu'il dirige ? », *Les pages*, 2020, n° 85.

CULOT H., « L'Amendement – L'infortune du chiffre deux. A propos du nombre d'administrateurs d'une société anonyme », *RPS-TRV*, 2021, pp. 822-824.

CUNNINGHAM L. A., « Choosing Gatekeepers: The Financial Statement Insurance Alternative to Auditor Liability », *UCLA Law Review*, 2004, pp. 412-475.

CUTTING B. et KOUZMIN A., « The emerging patterns of power in corporate governance – Back to the future in improving corporate decision making », *Journal of Managerial Psychology*, 2000, vol. 15, n° 5, pp. 477-511.

DABIN L., « La responsabilité des administrateurs et l'assurance », *J.T.*, 1980, pp. 253-261.

DAHYA J., DIMITROV O. et MCCONNELL J. J., « Dominant Shareholders, Corporate Boards, and Corporate Value: A Cross-Country Analysis », *Journal of Financial Economics*, 2008, n° 87, pp. 73-100.

DAILY C. M., JOHNSON J. L., ELLSTRAND A. E. et DALTON D. R., « Compensation Committee Composition as a Determinant of CEO Compensation », *Academy of Management Journal*, 1998, vol. 41, n° 2, pp. 209-220.

DALTON D. R., DAILY C. M., ELLSTRAND A. E. et JOHNSON J. L., « Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance », *Strategic Management Journal*, 1998, vol. 19, n° 3, pp. 269-290.

DANVILA DEL VALLE I., DÍEZ ESTEBAN J. M. et LÓPEZ DE FORONDA PÉREZ O., « Corporate Social Responsibility and Sustainability Committee Inside the Board », *European Journal of International Management*, 2019, vol. 13, n° 2, pp. 159-176.

DAVIDOFF S. M., LUND A. C. W. et SCHONLAU R., « Do Outside Directors Face Labor Market Consequences? A Natural Experiment from the Financial Crisis », *Harvard Business Law Review*, 2014, pp. 53-83.

DAVIES P. L. et HOPT K. J., « Corporate boards in Europe - Accountability and convergence », *American Journal of Comparative Law*, 2013, pp. 301-375.

DAVIS G. F., « The Significance of Board Interlocks for Corporate Governance », *Corporate Governance*, 1996, vol. 4, pp. 154-159.

DAVIS K., « Can Business Afford To Ignore Social Responsibilities? », *California Management Review*, 1960, pp. 70-76.

DAVIS K., « The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities », *Academy of Management Journal*, 1973, vol. 16, n° 2, pp. 312-322.

DE CANNART D'HAMALE E., « La responsabilité sociale des entreprises, *soft law* ou *hard law* ? », *J.T.*, 2007, pp. 413-421.

DE CORDT Y., « Les stakeholders dans les Codes de corporate governance », *R.P.S.*, 2005, pp. 54-93.

DE CORDT Y., « Editorial - Diversité et indépendance », *RPS-TRV*, 2016, pp. 477-478.

DE CORDT Y., « L'Amendement - Consacrer une évidence : les personnes morales doivent être gérées dans leur intérêt », *RPS-TRV*, 2016, pp. 211-2013.

DE CORDT Y., « L'équilibre "Liberté, égalité, fraternité" », *RPS-TRV*, 2022, pp. 177-183.

DE DIER S. et VAN BEVER A., « Zo zijn we niet getrouwd. Over de loyauteitsplicht van werknemer en bestuurder », *Jura Falc.*, 2008, pp. 321-391.

DE GEYTER S., « De toezichtstaak van de raad van bestuur », *TPR*, 2012, pp. 1175-1221.

DE GEYTER S., « "Money, money, money" - Over remuneratie van bestuurders en topmanagers », *TRV*, 2013, pp. 16-23.

DE GEYTER S., « Niet-concurrentieverbintenissen van bestuurders », *NjW*, 2021, n° 438, pp. 194-199.

DE KEULENEER E., « Corporate Governance : leçons belges et étrangères », *Rev. Banq.*, 1997, pp. 466-472.

DE LEVAL G., « La désignation et la mission des arbitres. Notes succinctes sur le droit positif applicable en Belgique », *R.D.I.D.C.*, 1976, pp. 170-180.

DE POORTER I., « De onafhankelijkheid van de commissaris in een internationaal perspectief », *R.D.C.*, 2002, pp. 790-811.

DE POORTER I., « De onafhankelijkheid van de commissaris in het kader van de Wet Corporate Governance », *TRV*, 2003, n° 4, pp. 313-344.

DE WISPELAERE J. et CASASSAS D., « A Life of One's Own: Republican Freedom and Disability », *Disability & Society*, 2014, vol. 29, n° 3, pp. 402-416.

DE WOLF J., « Niet-uitvoerende bestuurders in een one-tier board systeem. Begrip en wettelijke toepassing », *R.P.S.*, 2011, n° 2, pp. 111-166.

DE WOLF J. et WYCKAERT M., « Transacties met verbonden partijen in genoteerde vennootschappen na SRD II », *Forum Financier / Droit bancaire et financier*, 2020/4, pp. 247-263.

DE WOLF P., « Administrateur de société anonyme – un statut en mutation », *DAOR*, 2002, pp. 50-73.

DE WOLF P. et DESIMPELAERE M., « La réforme du contrôle des sociétés : un pas vers la confiance retrouvée », *J.T.*, 2009, n° 39, pp. 741-750.

DE WULF H., « Bestuurders tussen hamer en aambeeld bij een groepsintern overnamebod », *Rev. Banq.*, 1999, pp. 468-477.

DE WULF H., « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W. Venn. », *TRV*, 2002, pp. 576-603.

DE WULF H., VAN DER ELST C. et VERMEERSCH S., « Radicalisering van corporate governance -regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010 », *R.D.C.*, 2010, pp. 911-963.

DE WULF H. et VAN MARCKE L., « Duurzaamheid en vennootschapsrecht: ESG-aansprakelijkheid en de invloed van institutionele aandeelhouders », *R.D.C.*, 2021, pp. 349-431.

DECHOW P. M., SLOAN R. G. et SWEENEY A. P., « Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC », *Contemporary Accounting Research*, 1996, vol. 13, pp. 1-21.

DEGEORGE F., PATEL J. et ZECKHAUSER R., « Earnings Management to Exceed Thresholds », *The Journal of Business*, 1999, vol. 72, n° 1, pp. 1-33.

DEMUYNCK I., « De bedrijfsrevisor: controleur en/of adviseur? Problemen van onafhankelijkheid en interprofessionele samenwerking », *TRV*, 1992, pp. 17-35.

DEVOGELE J.-L., « L'administrateur de la société anonyme et son rapport individuel à l'information : droit d'investigation et devoir de discrétion », *DAOR*, 2007, pp. 54-102.

DIEUX X., « Corporate governance - de la loi du 2 août 2002 au "Code Lippens" », *J.T.*, 2005, pp. 57-63.

DIEUX X., « Chaire Francqui 2013 & 2014 - Université catholique de Louvain - Dimensions juridiques du capitalisme “altermoderne” - Cinq leçons de droit économique d’après-crise », *R.P.S.*, 2014/1, pp. 5-40.

DIEUX X. et DE WOLF P., « Le nouveau Code des sociétés (et des associations) : *Capita Selecta* », *J.T.*, 2019, pp. 501-527.

DIEUX X. et VINCKE F., « La responsabilité sociale des entreprises, leurre ou promesse ? », *International Business Law Journal*, 2005, pp. 13-34.

DODD E. M., « For Whom are Corporate Managers Trustees? », *Harvard Law Review*, 1932, vol. 45, n° 7, pp. 1145-1163.

DONALD M. S. et LE MIRE S., « Independence in Practice: Superannuation Fund Governance through the Eyes of Fund Directors », *UNSW Law Journal*, 2019, vol. 42, n° 1, pp. 300-334.

DOOLEY M. P. et VEASEY E. N., « The Role of the Board in Derivative Litigation: Delaware Law and the Current ALI Proposals Compared », *The Business Lawyer*, 1989, pp. 503-542.

DORAN G. T., « There’s a S.M.A.R.T. Way to Write Management’s Goals and Objectives », *Management Review*, 1981, pp. 35-36.

DORFF M. B., « The Group Dynamics Theory of Executive Compensation », *Cardozo Law Review*, 2007, pp. 2025-2082.

DORSSEMONT F., « Introduction », *Ann. dr.*, 2014, vol. 74, n° 3, pp. 305-310.

DOU Y., SAHGAL S. et ZHANG E. J., « Should Independent Directors Have Term Limits? The Role of Experience in Corporate Governance », *Financial Management*, 2015, vol. 44, n° 3, pp. 583-621.

DOUILLET T., « La gouvernance des rémunérations des dirigeants dans les sociétés cotées - Le point après le code des sociétés et des associations, le code de gouvernance 2020 et la loi droit des actionnaires II », *TSR-RDS*, 2020, n° 4, pp. 581-639.

DRUCKER P. F., « The New Meaning of Corporate Social Responsibility », *California Management Review*, 1984, pp. 53-63.

DUCASSY I. et MONTANDRAU S., « Corporate social performance, ownership structure and corporate governance in France », *Research in International Business and Finance*, 2015, vol. 34, pp. 383-396.

DUCHIN R., MATSUSAKA J. G., OZBAS O., « When Are Outside Directors Effective? », *Journal of Financial Economics*, 2010, pp. 195-214.

DWEKAT A., MEQBEL R., SEGUÍ-MAS E. et TORMO-CARBÓ G., « The role of the audit committee in enhancing the credibility of CSR disclosure: Evidence from STOXX Europe 600 members », *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 2022, vol. 31, pp. 718-740.

EASTERBROOK F. H., « Managers' Discretion and Investors' Welfare: Theories and Evidence », *Delaware Journal of Corporate Law*, 1984, vol. 9, pp. 540-571.

EBRAHIM A., « Earnings Management and Board Activity: An Additional Evidence », *Review of Accounting and Finance*, 2007, vol. 6, n° 1, pp. 42-58.

EDMANS A., « Company purpose and profit need not be in conflict if we “grow the pie” », *Economic Affairs*, 2020, pp. 287-294.

EISENBERG M. A., « An Overview of the Principles of Corporate Governance », *The Business Lawyer*, 1993, vol. 48, n° 4, pp. 1271-1296.

EISENBERG M. A., « The Board of Directors and Internal Control », *Cardozo Law Review*, 1997-1998, vol. 19, pp. 237-264.

EISENHARDT K. M. et BOURGEOIS III L. J., « Politics of Strategic Decision Making in High-Velocity Environments: Toward a Midrange Theory », *Academy of Management Journal*, 1988, vol. 31, n° 4, pp. 737-770.

EL MEHDI I. K., « Gouvernance et RSE : Démêler l'écheveau », *Recherches en Sciences de Gestion*, 2013, n° 97, pp. 163-186.

ELSON C. M. et GYVES C. J., « The Enron Failure and Corporate Governance Reform », *Wake Forest Law Review*, 2003, pp. 855-884.

EMINET A. et GUEDRI Z., « The Role of Nominating Committees and Director Reputation in Shaping the Labor Market for Directors: An Empirical Assessment », *Corporate Governance: An International Review*, 2010, vol. 18, n° 6, pp. 557-574.

ENDRIKAT J., DE VILLIERS C., GUENTHER T. W. et GUENTHER E. M., « Board Characteristics and Corporate Social Responsibility: A Meta-Analytic Investigation », *Business & Society*, 2021, vol. 60, n° 8, pp. 2099-2135.

ENG L. L. et MAK Y. T., « Corporate Governance and Voluntary Disclosure », *Journal of Accounting and Public Policy*, 2003, vol. 22, n° 4, pp. 325-345.

ENRIQUES L., « The Law on Company Directors' Self-Dealing: A Comparative Analysis », *International and Comparative Corporate Law Journal*, 2000, vol. 2, n° 3, pp. 297-333.

ENRIQUES L., « ECC Company Law Directives and Regulations: How Trivial Are They? », *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 2006, pp. 1-78.

ENRIQUES L., « Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal) », *European Business Organization Law Review*, 2015, pp. 1-37.

ENRIQUES L. et VOLPIN P., « Corporate Governance Reforms in Continental Europe », *Journal of Economic Perspective*, vol. 21, n° 1, 2007, pp. 117-140.

EPSTEIN E. M., « The Corporate Social Policy Process: Beyond Business Ethics, Corporate Social Responsibility, and Corporate Social Responsiveness », *California Management Review*, 1987, pp. 99-114.

ERHARDT N. L., WERBEL J. D. et SHRADER C. B., « Board of Director Diversity and Firm Financial Performance », *Corporate Governance: An International Review*, 2003, vol. 11, n° 2, pp. 102–111.

ERTIMUR Y., FERRI F. et MABER D. A., « Reputation Penalties for Poor Monitoring of Executive Pay: Evidence from Option Backdating », *Journal of Financial Economics*, 2012, pp. 118-144.

EZZAMEL M. A. et WATSON R., « Organizational Form, Ownership Structure, and Corporate Performance: A Contextual Empirical Analysis of UK Companies », *British Journal of Management*, 1993, vol. 4, pp. 161-176.

EZZAMEL M. et WATSON R., « Pay Comparability Across and Within UK Boards: An Empirical Analysis of the Cash Pay Awards to CEOs and Other Board Members », *Journal of Management Studies*, 2002, vol. 39, n° 2, pp. 207-232.

FAHAD P., MUBARAK RAHMAN P., « Impact of corporate governance on CSR disclosure », *International Journal of Disclosure and Governance*, 2020, pp. 155-167.

FAIRFAX L. M., « The Uneasy Case for the Inside Director », *Iowa Law Review*, 2010, vol. 96, pp. 127-193.

FALEYE O., « Classified Boards, Firm Value, and Managerial Entrenchment », *Journal of Financial Economics*, 2007, vol. 83, pp. 501-529.

FAMA E. F. et JENSEN M. C., « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, pp. 301-325.

FANTO J. A., « Whistleblowing and the Public Director: Countering Corporate Inner Circles », *Oregon Law Review*, 2004, pp. 435-539.

FANTO J. A., « Recognizing the “Bad Barrel” in Public Business Firms: Social and Organizational Factors in Misconduct By Senior Decision-Makers », *Buffalo Law Review*, 2009, vol. 57, n° 1, pp. 1-82.

FARANO J. P., « How Much Is Too Much? Director Equity Ownership and its Role in the Independence Assessment », *Seton Hall Review*, 2008, pp. 753-786.

FASTERLING B. et DUHAMEL J.-C., « Le comply or explain : la transparence conformiste en droit des sociétés », *R.I.D.E.*, 2009, pp. 129-157.

FERNÁNDEZ-GAGO R., CABEZA-GARCÍA L. et NIETO M., « Independent directors' background and CSR disclosure », *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2018, vol. 25, pp. 991-1001.

FERON B. et MEUNIER J., « La double casquette de l'administrateur de société anonyme », *J.T.*, 2000, pp. 689-698.

FERRARINI G. et FILIPPELLI M., « Independent Directors and Controlling Shareholders », *Orizzonti del diritto commerciale*, 2013, pp. 1-31.

FERRIS S. P., JAGANNATHAN M. et PRITCHARD A. C., « Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments », *Journal of Finance*, 2003, pp. 1087-1111.

FICH E. et SHIVDASANI A., « The Impact of Stock-Option Compensation for Outside Directors on Firm Value », *Journal of Business*, 2005, pp. 2229-2254.

FICH E. M. et SHIVDASANI A., « Are Busy Boards Effective Monitors? », *Journal of Finance*, vol. LXI, n° 2, 2006, pp. 689-724.

FICH E. M. et SHIVDASANI A., « Financial Fraud, Director Reputation and Shareholder Wealth », *Journal of Financial Economics*, 2007, vol. 86, pp. 306-336.

FISCHEL D. R., « The Corporate Governance Movement », *Vanderbilt Law Review*, 1982, vol. 35, n° 6, pp. 1259-1292.

FLAMMER C., HONG B. et MINOR D., « Corporate Governance and the Rise of Integrating Corporate Social Responsibility Criteria in Executive Compensation: Effectiveness and Implications for Firm Outcomes », *Strategic Management Journal*, 2019, n° 40, pp. 1097-1122.

FOGEL E. et GEIER A. M., « Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and The Independent Board of Directors », *Delaware Journal of Corporate Law*, 2007, vol. 32, n° 1, pp. 33-72.

FOGEL K., MA L. et MORCK R., « Powerful Independent Directors », *Financial Management*, 2021, vol. 50, n° 4, pp. 935-983.

FORBES D. P. et MILLIKEN F. J., « Cognition and Corporate Governance: Understanding Board of Directors as Strategic Decision-Making Groups », *Academy of Management Review*, 1999, vol. 24, n° 3, pp. 489-505.

FORD B. F., « In Whose Interest: An Examination of the Duties of Directors and Officers in Control Contests », *Arizona State Law Journal*, 1994, pp. 91-161.

FORGET E., « L'investissement éthique - Implications en droit des sociétés », *Revue des sociétés*, 2015, pp. 559-570.

FOSBERG R. H., « Outside Directors and Managerial Monitoring », *Akron Business and Economic Review*, 1989, vol. 20, n° 2, pp. 24-32.

FRANÇOIS A., « De controlebevoegdheid en het recht op informatie van de individuele bestuurder van de n.v. », *V&F*, 1997, pp. 1-13.

FRANÇOIS A., « Editoriaal - All we need is...purpose? », *RPS-TRV*, 2023, pp. 3-4.

FREDERICK W. C., « The Growing Concern Over Business Responsibility », *California Management Review*, 1960, pp. 54-61.

FREEMAN R. E. et REED D. L., « Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance », *California Management Review*, 1983, pp. 88-106.

FRIMOUSSE S. et PERETTI J.-M., « Repenser la culture d'entreprise après la crise Covid-19 », *Question(s) de management*, 2021/1, n° 31, pp. 151-206.

FYON M., « La réforme du droit des offres publiques d'acquisition (Première partie) », *Dr. banc. fin.*, 2007/IV, pp. 242-280.

GALIA F. et ZENOU E., « La diversité du conseil d'administration influence-t-elle l'innovation ? L'impact de la diversité de genre et d'âge sur les différents types d'innovation », *Management & Avenir*, 2013/8, n° 66, pp. 152-181.

GALLEGO-ÁLVAREZ I. et PUCHETA-MARTÍNEZ M. C., « Corporate social responsibility reporting and corporate governance mechanisms: An international outlook from emerging countries », *Business Strategy and Development*, 2020, vol. 3, pp. 77-97.

GANSHOF VAN DER MEERSCH W. J., « Les garanties de l'indépendance du juge en droit belge », *R.D.I.D.C.*, 1954, pp. 155-178.

GARAS S. et ELMASSAH S., « Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: The Case of the GCC Countries », *Critical Perspectives on International Business*, 2018, vol. 14, n° 1, pp. 2-26.

GARCÍA-SÁNCHEZ I. M., CUADRADO-BALLESTEROS B. et SEPULVEDA C., « Does media pressure moderate CSR disclosures by external directors? », *Management Decision*, 2014, vol. 52, n° 6, pp. 1-49.

GARCÍA-SÁNCHEZ I. M. et MARTÍNEZ-FERRERO J., « Independent Directors and CSR Disclosures: The moderating effects of proprietary costs », *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2017, vol. 24, n° 1, pp. 28-43.

GARCÍA-SÁNCHEZ I.-M., OLIVEIRA M. C. et MARTÍNEZ-FERRERO J., « Female directors and gender issues reporting: The impact of stakeholder engagement at country level », *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2020, vol. 27, n° 1, pp. 369-382.

GEENS K., « 200 jaar vennootschapsrecht in perspectief: *quo vadis ius societatum?* », *TPR*, 2007, pp. 73-140.

GELB H., « Corporate Governance and the Independence Myth », *Wyoming Law Review*, 2006, vol. 6, n° 1, pp. 129-163.

GELTER M., « Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light », *NYU Journal of Law & Business*, 2011, pp. 641-730.

GILLETTE A. B., NOE T. H. et REBELLO M. J., « Corporate Board Composition, Protocols, and Voting Behavior: Experimental Evidence », *Journal of Finance*, 2003, vol. 58, pp. 1997-2031.

GILSON R. J., « Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy », *Harvard Law Review*, 2006, pp. 1641-1679.

GILSON R. J. et KRAAKMAN R., « Reinventing the Outside Directors: An Agenda for Institutional Investors », *Stanford Law Review*, 1991, pp. 863-906.

GILSON S., « Bankruptcy, Boards, Banks and Blockholders: Evidence on Changes in Corporate Ownership and Control When Firms Default », *Journal of Financial Economics*, 1990, vol. 27, pp. 355-387.

GLORIEUX M., « Le label social belge : une initiative à valeur d'exemple ? », *Reflets et perspectives de la vie économique*, 2009/4, pp. 99-107.

GOBERT S., « Point de vue - Equité et inclusion à l'agenda des entreprises : avons-nous besoin de plus de quotas dans les conseils d'administration ? », *RPS-TRV*, 2021, pp. 771-777.

GOEMINNE A., « Kwijting van bestuurders en zaakvoerders », *RW*, 1995-1996, pp. 1001-1021.

GOLD A. S., « Dynamic Fiduciary Duties », *Cardozo Law Review*, 2012, pp. 491-530.

GOLLIER J.-M., « Publication d'informations non financières - Commentaire de la loi du 3 septembre 2017 », *J.T.*, 2018, pp. 241-250.

GOLLIER J.-M., « Editorial - Droit des sociétés en transition », *RPS-TRV*, 2018, pp. 347-348.

GOLLIER J.-M., HOLLEBECQ H., JACOBS L. et FLAMENT S., « Coöperaties: missiegedreven ondernemingen voor alle sectoren - La cooperative : une société à mission, ouverte à tous les métiers », *RPS-TRV*, 2020, pp. 899-921.

GONZÁLEZ M., MODERNELL R. et PARÍS E., « Herding Behaviour Inside the Board: An Experimental Approach », *Corporate Governance: An International Review*, 2006, pp. 388-405.

GOODSTEIN J., GAUTAM K. et BOEKER W., « The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change », *Strategic Management Journal*, 1994, vol. 15, n° 3, pp. 241-250.

GORDON J. N., « What Enron Means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflection », *The University of Chicago Law Review*, 2002, pp. 1233-1250.

GORDON J. N., « The Rise of Independent Directors in the United States, 1950 - 2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices », *Stanford Law Review*, 2007, vol. 59, pp. 1465-1568.

GORIS A., « Corporate governance in beursgenoteerde ondernemingen en financiële instellingen – Aflevering 2 », *T. fin. R.*, 2005, pp. 1092-1104.

GOSHEN Z., « The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality », *California Law Review*, 2003, vol. 91, n° 393, pp. 393-438.

GOSHEN Z. et HAMDANI A., « Corporate Control and Idiosyncratic Vision », *Yale Law Journal*, 2016, vol. 125, pp. 560-617.

GOULDNER A. W., « La norme de réciprocité : un exposé préalable », *Genèses. Sciences sociales et histoires*, 1992, vol. 8, pp. 160-168.

GRANT B., « Independent Yet Captured: Compensation Committee Independence After Dodd-Frank », *Hastings Law Journal*, 2014, pp. 761-810.

GUERRERO-VILLEGAS J., PÉREZ-CALERO L., HURTADO-GONZÁLEZ J. M. et GIRÁLDEZ-PUIG P., « Board Attributes and Corporate Social Responsibility Disclosure: A Meta-Analysis », *Sustainability*, 2018, vol. 10, pp. 4808-4830.

GUO L. et MASULIS R. W., « Board Structure and Monitoring: New Evidence from CEO Turnover », *The Review of Financial Studies*, 2015, vol. 28, n° 10, pp. 2770-2811.

GUTIÉRREZ URTIAGA M. et SÀEZ LACAVE M. I., « Deconstructing Independent Directors », *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, pp. 63-94.

HAEX D. et HOOGENDIJK F., « Het remuneratiebeleid in een nieuw jasje », *RPS-TRV*, 2021, pp. 299-307.

HALL K., « The Psychology of Corporate Dishonesty », *Australian Journal of Corporate Law*, 2006, pp. 268-286.

HALLEMEESCH N., « Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders - Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief », *RPS-TRV*, 2017, pp. 5-41.

HALLEMEESCH N., « Mogen aandeelhoudersovereenkomsten afwijken van de statuten en omgekeerd? », *RPS-TRV*, 2020, pp. 229-252.

HAMBRICK D. C. et JACKSON E. M., « Outside Director with a Stake: The Linchpin In Improving Governance », *California Management Review*, 2000, vol. 42, n° 4, pp. 108-127.

HAMDANI A. et KRAAKMAN R., « Rewarding Outside Directors », *Michigan Law Review*, 2007, vol. 105, n° 8, pp. 1677-1711.

HARFORD J., « Takeover Bids and Target Directors' Incentives: The Impact of a Bid on Directors Wealth and Board Seats », *Journal of Financial Economics*, 2003, vol. 69, pp. 51-83.

HARYMAWAN I., AGUSTIA D., NASIH M., INAYATI A. et NOWLAND J., « Remuneration Committees, Executive Remuneration, and Firm Performance in Indonesia », *Heliyon*, 2020, vol. 5, n° 2, e03452.

HAYDEN G. M. et BODIE M. T., « Arrow's Theorem and the Exclusive Shareholder Franchise », *Vanderbilt Law Review*, 2009, pp. 1217-1243.

HAYDEN G. M. et BODIE M. T., « Shareholder Democracy and the Curious Turn Toward Board Primacy », *William and Mary Law Review*, 2010, pp. 2071-2121.

HAYDEN G. M. et BODIE M. T., « The Bizarre Law and Economics of *Business Roundtable v. SEC* », *Journal of Corporation Law*, 2012, pp. 101-137.

HE L., LABELLE R., PIOT C. et THORNTON D. B., « Board Monitoring, Audit Committee Effectiveness, and Financial Reporting Quality: Review and Synthesis of Empirical Evidence », *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 2009, vol. 1, n° 2.

HE L., YANG R. et HE Y., « Does social exchange relationship impair audit committee effectiveness? », *Journal of Management and Governance*, 2018, vol. 22, pp. 219-249.

HENDRATAMA T. D. et BAROKAH Z., « Related party transactions and firm value: The moderating role of corporate social responsibility reporting », *China Journal of Accounting Research*, 2020, vol. 13, n° 2, pp. 223-236.

HERMALIN B. E. et WEISBACH M. S., « The Determinants of Board Composition », *The RAND Journal of Economics*, vol. 19, n° 4, 1988, pp. 589-606.

HERMALIN B. E. et WEISBACH M. S., « The Effect of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance », *Financial Management*, 1991, vol. 20, n° 4, pp. 101-112.

HERMALIN B. E. et WEISBACH M. S., « Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature », *Economic Policy Review*, 2003, vol. 9, n° 1, pp. 7-26.

HEWSTONE M., RUBIN M. et WILLIS H., « Intergroup Bias », *Annual Review of Psychology*, 2002, pp. 575-604.

HEYNEN P., « Welke rol voor Belgische onafhankelijke bestuurders? », *RPS-TRV*, 2023, pp. 99-116.

HILL C. A. et McDONNELL B. H., « Disney, Good Faith, and Structural Bias », *Journal of Corporation Law*, 2007, pp. 833-864.

HILL C. W. L. et JONES T. M., « Stakeholder-Agency Theory », *Journal of Management Studies*, 1992, pp. 131-154.

HONOHAN I., « Domination and migration: an alternative approach to the legitimacy of migration controls », *Critical Review of International Social and Political Theory*, 2014, vol. 17, n° 1, pp. 31-48.

HOOGHIEMSTRA R. et VAN MANEN J., « The Independence Paradox: (Im)possibilities Facing Non-Executive Directors in the Netherlands », *Corporate Governance*, 2004, n° 12, pp. 314-324.

HOUBEN R., « Intérêt de la société et intérêt général », *J.T.*, 2022, pp. 33-43.

HUSTED B. W. et DE SOUSA-FILHO J. M., « Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America », *Journal of Business Research*, 2019, vol. 102, pp. 220-227.

HUTCHINSON M., MACK J. et PLASTOW K., « Who Selects the “Right” Directors? An Examination of the Association between Board Selection, Gender Diversity and Outcomes », *Accounting and Finance*, 2015, vol. 55, pp. 1071-1103.

HWANG B.-H. et KIM S., « It Pays to Have Friends », *Journal of Financial Economics*, 2009, vol. 93, pp. 138-158.

IBRAHIM N. A. et ANGELIDIS J. P., « Effect of Board Members’ Gender on Corporate Social Responsiveness Orientation », *Journal of Applied Business Research*, 1994, vol. 10, n° 1, pp. 35-40.

IBRAHIM N. A. et ANGELIDIS J. P., « The Corporate Social Responsiveness Orientation of Board Members: Are There Differences between Inside and Outside Directors? », *Journal of Business Ethics*, 1995, pp. 405-410.

IBRAHIM N. A., HOWARD D. P. et ANGELIDIS J. P., « Board Members in the Service Industry: An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility Orientation and Directorial Type », *Journal of Business Ethics*, 2003, pp. 393-401.

IGERSHEIM H., « Une analyse des concepts rawlsien et senien de liberté », *Cahiers d’économie politique*, 2013/1, n° 64, pp. 157-196.

JAKHIAN G. et VAZZANO O., « Les obligations d’information des sociétés : état des lieux à la suite des directives européennes 2014/95/UE et (UE) 2017/828 », *J.T.*, 2021, pp. 689-710.

JAMES H. L., NGO T. et WANG H., « Independent Director Tenure and Corporate Transparency », *North American Journal of Economics and Finance*, 2021, vol. 57, 101413.

JANSSENS E., « Remuneratiecomité verplicht voor genoteerde vennootschappen », *TRV*, 2011, pp. 5-31.

JENSEN M. C., « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, 1993, vol. 8, pp. 831-880.

JENSEN M. C. et MECKLING W. H., « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, 1976, pp. 305-360.

JEON K., « The Characteristics of Board of Directors and Related Party Transactions », *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 2019, vol. 23, n° 3.

JESTIN K., « De la perception du concept de Responsabilité Sociétale de l’Entreprise (RSE) à sa transposition dans le domaine fiscal – Réflexions sur les frontières de la “responsabilité fiscale” de l’entreprise », *R.I.E.D.F.*, 2020, n° 1, pp. 129-143.

JIANG W., WAN H. et ZHAO S., « Reputation Concerns of Independent Directors: Evidence from Individual Director Voting », *Review of Financial Studies*, 2016, vol. 29, n° 3, pp. 655-696.

JIZI M., « The Influence of Board Composition on Sustainable Development Disclosure », *Business Strategy and the Environment*, 2017, vol. 26, n° 5, pp. 640-655.

JO H. et HARJOTO M. A., « Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility », *Journal of Business Ethics*, 2011, vol. 103, n° 3, pp. 351-383.

JOHANSON D. et ØSTERGREN K., « The Movement Toward Independent Directors on Boards: A Comparative Analysis of Sweden and the UK », *Corporate Governance: An International Review*, 2010, pp. 527-539.

JOHNSON R. A. et GREENING D. W., « The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types of Corporate Social Performance », *Academy of Management Journal*, 1999, vol. 42, n° 5, pp. 564-576.

JONES T. M., « Corporate Social Responsibility Revisited, Redefined », *California Management Review*, 1980, pp. 59-67.

JUNGSMANN C., « The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems », *European Company and Financial Law Review*, 2006, vol. 3, n° 4, pp. 426-474.

KACZMAREK S., KIMINO S. et PYE A., « Antecedents of Board Composition. The Role of Nomination Committees », *Corporate Governance: An International Review*, 2012, vol. 20, n° 5, pp. 474-489.

KANAPATHIPPILLAI S., JOHL S. K. et WINES G., « Remuneration committee effectiveness and narrative remuneration disclosure », *Pacific-Basin Finance Journal*, 2016, vol. 40, pp. 384-402.

KANG H., CHENG M., GRAY S. J., « Corporate Governance and Board Composition: Diversity and Independence of Australian Boards », *Corporate Governance: An International Review*, 2007, vol. 15, n° 2, pp. 194-207.

KAPLAN S. N. et REISHUS D., « Outside directorships and corporate performance », *Journal of Financial Economics*, 1990, vol. 27, pp. 389-410.

KARMEL R. S., « Is the Independent Director Model Broken? », *Seattle University Law Review*, 2014, vol. 37, pp. 775-811.

KASTIEL K., « Executive Compensation in Controlled Companies », *Indiana Law Journal*, 2015, pp. 1131-1175.

KEAY A., « Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive? », *European Company and Financial Law Review*, 2010, pp. 369-413.

KEAY A., « Stakeholder Theory in Corporate Law: Has It Got What It Takes? », *Richmond Journal of Global Law & Business*, 2010, pp. 249-300.

KESNER I. F., VICTOR B. et LAMONT B. T., « Board Composition and the Commission of Illegal Acts: An Investigation of Fortune 500 Companies », *Academy of Management Journal*, 1986, vol. 29, n° 4, pp. 789-799.

KEUTGEN G. et DARVILLE-FINET C., « Le “corporate governance” - Une perspective nouvelle pour les sociétés ? », *J.T.*, 1998, pp. 625-637.

KHAN A., MUTTAKIN M. B. et SIDDIQUI J., « Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy », *Journal of Business Ethics*, 2013, vol. 114, pp. 207-223.

KHURANA R. et PICK K., « The Social Nature of Boards », *Brooklyn Law Review*, 2005, pp. 1259-1285.

KILESSE A., « L'indépendance du commissaire à la lumière de la loi sur la *corporate governance* », *R.P.S.*, 2003, pp. 5-94.

KILESTE P. et CALUWAERTS H., « Pouvoir, attribution et fonctionnement du conseil d'administration et notion de "*corporate governance*" », *DAOR*, 1997, n° 43, pp. 9-40.

KIRKBRIDE J. et LETZA S., « Can the Non-executive Director be an Effective Gatekeeper? The Possible Development of a Legal Framework of Accountability », *Corporate Governance: An International Review*, vol. 13, n° 4, 2005, pp. 542-550.

KIRKPATRICK G., « The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis », *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2009, disponible à l'adresse suivante : <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/42229620.pdf>.

KLEIN A., « Firm Performance and Board Committee Structure », *The Journal of Law & Economics*, 1998, vol. 41, n° 1, pp. 275-304.

KLEIN A., « Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management », *Journal of Accounting and Economics*, 2002, vol. 33, pp. 375-400.

KLEIN P., SHAPIRO D. et YOUNG J., « Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian evidence », *Corporate Governance: An International Review*, 2005, vol. 13, n° 6, pp. 769-784.

KNAPP V., « Sustainable Corporate Governance: A Way Forward? », *European Company and Financial Law Review*, 2021, pp. 218-243.

KNYAZEVA A., KNYAZEVA D., MASULIS R. W., « The Supply of Corporate Directors and Board Independence », *The Review of Financial Studies*, vol. 26, n° 6, 2013, pp. 1561-1605.

KOLSI M. C. et MUQATTASH R., « Board Characteristics, Ownership Structure and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from ADX-Listed Companies », *The IUP Journal of Corporate Governance*, 2020, vol. XIX, n° 2, pp. 7-31.

KOSNIK R. D., « Effects of Board Demography and Directors' Incentives on Corporate Greenmail Decisions », *Academy of Management Journal*, 1990, vol. 33, n° 1, pp. 129-150.

KRAMARZ F. et THESMARD D., « Social Networks in the Boardroom », *Journal of the European Economic Association*, 2013, vol. 11, n° 4, pp. 780-807.

KRISHNAN J. et LEE J. E., « Audit Committee Financial Expertise, Litigation Risk and Corporate Governance », *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2009, vol. 28, n° 1, pp. 241-261.

KUSUMADEWI N. L. G. L. et WARDHANI R., « The effect of three types of agency problems on the firm performance: evidence from Indonesia », *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 2020, pp. 279-286.

L'HOMME T. et CULOT L., « L'encadrement de la rémunération des dirigeants de sociétés cotées », *R.P.S.*, 2011, pp. 285-323.

LABORDE C., « Republicanism and Global Justice: A Sketch », *European Journal of Political Theory*, 2010, vol. 9, n° 1, pp. 48-69.

LADIKA T. et SAUTNER Z., « Managerial Short-Termism and Investment: Evidence from Accelerated Option Vesting », *Review of Finance*, 2020, pp. 305-344.

LAGA H., « Het auditcomité in artikel 133 lid 6 W. Venn.: een vreemde eend in de bijt? », *TRV*, 2005, pp. 3-7.

LAGA H., « Europese initiatieven inzake corporate governance », *TRV*, 2006, pp. 659-672.

LAING D. et WEIR C. M., « Governance structures, size and corporate performance in UK firms », *Management Decision*, 1999, vol. 37, n° 5, pp. 457-464.

LAMBRECHT P., « Editorial - Mesurer, c'est savoir », *RPS-TRV*, 2021, pp. 595-596.

LANGEVOORT D. C., « Selling Hope, Selling Risk: Some Lessons from Law Behavioral Economics About Stockbrokers and Sophisticated Customers », *California Law Review*, 1996, pp. 627-701.

LANGEVOORT D. C., « The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability », *Georgetown Law Journal*, 2001, vol. 89, n° 4, pp. 797-832.

LANNOO K., « Corporate governance in Europees perspectief », *Rev. Banq.*, 1997, pp. 473-478.

LARKINS C. M., « Judicial Independence and Democratization: A Theoretical and Conceptual Analysis », *American Journal of Comparative Law*, 1996, vol. 44, n° 4, pp. 605-626.

LE MIRE S. et GILLIGAN G., « Independence and Independent Company Directors », *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, pp. 443-475.

LEROUX E., « De Code Lippens: juridisch afdwingbaar? », *TRV*, 2005, pp. 513-529.

LEROY C. et VAN THUYNE G., « Le devoir de vigilance et de responsabilité des entreprises à la sauce belge », *R.D.C.*, 2021, pp. 551-608.

LIN D., « Beyond Beholden », *The Journal of Corporation Law*, 2019, pp. 515- 557.

LIN J. W., LI J. F. et YANG J. S., « The effect of audit committee performance on earnings quality », *Managerial Auditing Journal*, 2006, vol. 21, n° 9, pp. 921-933.

LIN L., « The Effectiveness of Outside Directors as a Corporate Governance Mechanism: Theories and Evidence », *Northwestern University Law Review*, 1996, vol. 90, n° 3, pp. 898-976.

LIN Y.-H., « Overseeing Controlling Shareholders: Do Independent Directors Constrain Tunneling in Taiwan? », *San Diego International Law Journal*, 2011, vol. 12, n° 2, pp. 363-416.

LIPTON M. et LORSCH J. W., « A Modest Proposal for Improved Corporate Governance », *The Business Lawyer*, 1992, vol. 48, n° 1, pp. 59-77.

LIST C. et VALENTINI L., « Freedom as Independence », *Ethics*, 2016, vol. 126, n° 4, pp. 869-1163.

LIU A. et MCCONNELL J. J., « The Role of the Media in Corporate Governance: Do the Media Influence Managers' Capital Allocation Decisions? », *Journal of Financial Economics*, 2013, pp. 1-17.

LO A. W. Y., WONG R. M. K. et FIRTH M., « Can Corporate Governance Deter Management from Manipulating Earnings? Evidence from Related-Party Sales Transactions in China », *Journal of Corporate Finance*, 2010, vol. 16, n° 2, pp. 225-235.

LOH C., « The Influence of Outside Directors on the Adoption of Poison Pills », *Quarterly Journal of Business and Economics*, 1994, vol. 33, n° 1, pp. 3-11.

LORSCH J., « Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards », *The Executive*, 1990, vol. 4, n° 4, pp. 85-87.

MAATI J., « Réseaux d'administrateurs et performance financière des grandes entreprises en France : une revue de la littérature », *Revue française de gouvernance d'entreprises*, 2008, n° 3, pp. 145-161.

MACCALLUM G. C. Jr., « Negative and Positive Freedom », *Philosophical Review*, 1967, vol. 76, n° 3, pp. 312-334.

MACINTOSH J., « The issues, effects, and consequences of the Berle-Dodd debate, 1931-1932 », *Accounting, Organizations and Society*, 1999, vol. 24, n° 2, pp. 139-153.

MAGARO M. M., « Two Birds, One Stone: Achieving Corporate Social Responsibility Through the Shareholder-Primacy Norm », *Indiana Law Journal*, 2010, pp. 1149-1167.

MAGNIER V., « Harmonization Process for Effective Corporate Governance in the European Union: From a Historical Perspective to Future Prospects », *Journal of Law and Society*, 2014, vol. 41, n° 1, pp. 95-120.

MAGNIER V., « La généalogie des débats sur la gouvernance d'entreprise : données et perspectives d'un changement de paradigme en faveur d'une gouvernance soutenable », *R.I.D.E.*, 2021, pp. 147-162.

MAGNUS F., « Appréciation des contours de l'intérêt social : regard critique à travers les enseignements tirés des notions d' "intérêt de groupe" et d' "avantages anormaux ou bénévoles" », *R.P.S.*, 2011/3, pp. 324-400.

MAIN B. G. M., O'REILLY III C. A. et WADE J., « The CEO, the Board of Directors and Executive Compensation: Economic & Psychological Perspectives », *Industrial and Corporate Change*, 1995, pp. 293-332.

MALLIN C. A. et MICHELON G., « Board Reputation Attributes and Corporate Social Performance: An Empirical Investigation of the US Best Corporate Citizens », *Accounting and Business Research*, 2011, vol. 41, n° 2, pp. 119-144.

MARQUETTE V. et DELWAIDE S., « Règlement sur la taxinomie, règlement transparence et règlement sur les indices durables : l'Union européenne pose les premiers jalons du "green deal" », *Dr. banc. fin.*, 2020/3, pp. 190-221.

MASULIS R. W. et MOBBS S., « Independent Director Incentives: Where Do Talented Directors Spend Their Limited Time and Energy? », *Journal of Financial Economics*, 2014, pp. 406-429.

MASULIS R. W., WANG C. et XIE F., « Corporate Governance and Acquirer Returns », *Journal of Finance*, 2007, vol. 67, n° 4, pp. 1821-1889.

McKENDALL M., SANCHEZ C. et SICILIAN P., « Corporate Governance and Corporate Illegality: The Effects of Board Structure on Environmental Violations », *International Journal of Organizational Analysis*, 1999, vol. 7, n° 3, pp. 201-223.

MEEUS D., « De recente Belgische aanbevelingen inzake Corporate Governance », *V&F*, 1998, pp. 128-139.

MERLE P., « Les nouvelles responsabilités des comités d'audit », *Bulletin Joly Sociétés*, 1^{er} février 2009, n° 2, p. 216.

MICHELON G. et PARBONETTI A., « The effect of corporate governance on sustainability disclosure », *Journal of Management and Governance*, 2012, vol. 16, n° 3, pp. 477-509.

MIKKELSON W. H. et PARTCH M. M., « The Decline of Takeovers and Disciplinary Managerial Turnover », *Financial Economics*, 1997, vol. 44, pp. 205-228.

MILLER T. et TRIANA M., « Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity-Firm Performance Relationship », *Journal of Management Studies*, 2009, vol. 46, n° 5, pp. 755-786.

MIRVIS T. N. et SAVITT W., « The Dangers of Independent Directors », *Delaware Journal of Corporate Law*, 2016, vol. 40, pp. 481-489.

MISHRA C. S. et NIELSEN J. F., « Board Independence and Compensation Policies in Large Bank Holding Companies », *Financial Management*, 2000, vol. 29, n° 3, pp. 51-69.

MITCHELL R. K., AGLE B. R. et WOOD D. J., « Toward a Theory of Stakeholder - Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts », *Academy of Management Review*, 1997, vol. 22, n° 4, pp. 853-886.

MOHAMMADI S., SAEIDI H. et NAGHSHBANDI N., « The impact of board and audit committee characteristics on corporate social responsibility: evidence from the Iranian stock exchange », *International Journal of Productivity and Performance Management*, 2021, vol. 70, n° 8, pp. 2207-2236.

MURPHY M. E., « The Nominating Process for Corporate Boards of Directors: A Decision-Making Analysis », *Berkeley Business Law Journal*, 2008, vol. 5.2, pp. 131-193.

MURRAY A. I., « Top Management Group Heterogeneity and Firm Performance », *Strategic Management Journal*, 1989, n° 10, pp. 125-141.

NACITI V., « Corporate Governance and Board of Directors: The Effect of a Board Composition on Firm Sustainability Performance », *Journal of Cleaner Production*, 2019, vol. 237.

NAESENS C. et SAELENS F., « Remuneratiebeleid en remuneratie in de Belgische corporate governance codes en het daarmee samenhangend wetgevend initiatief: een stand van zaken », *Or.*, 2006, n° 5, pp. 120-133.

NAPOLITANO D. et WYCKAERT M., « Is er leven na de beurs? - Introductie tot de “going private” -operatie naar Belgisch recht », *TRV*, 2002, pp. 161-197.

NELISSEN-GRADE J.-M., « De la validité et de l'exécution de la convention de vote dans les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1991, pp. 214-257.

NELISSEN GRADE J.-M., « Kroniek van de openbare overnamebiedingen (1996-2003) », *Dr. banc. fin.*, 2004, pp. 30-78.

NEVILLE F., BYRON K., POST C. et WARD A., « Board Independence and Corporate Misconduct: A Cross-National Meta-Analysis », *Journal of Management*, 2019, vol. 45, n° 6, pp. 2538-2569.

NIEUWDORP R., « Onafhankelijkheid en samenwerking: water en vuur? », *TRV*, 2002, pp. 123-129.

NIHOUL P., « L'indépendance et l'impartialité du juge », *Ann. Dr.*, 2011, vol. 71, n° 3, pp. 201-264.

NILI Y., « The “New Insiders”: Rethinking Independent Directors’ Tenure », *Hastings Law Journal*, 2016, vol. 68, pp. 97-157.

NILI Y., « The Fallacy of Director Independence », *Wisconsin Law Review*, 2020, pp. 491-513.

NOLAN R. C., « The Legal Control of Directors Conflicts of Interest in the United Kingdom: Non-Executive Directors Following the Higgs Report », *Theoretical Inquiries in Law*, 2005, vol. 6, n° 2, pp. 413-462.

NOR H. M. et ISMAIL K. N. I. K., « The Moderating Effects of Independent Directors' Human Capital on the Relationship between Related Party Transactions and Firm Performance: Evidence from Malaysia », *Jurnal Pengurusan*, 2017, vol. 51, pp. 1-27.

NTIM C. G. et SOOBAROYEN T., « Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insights from a Neo-Institutional Framework », *Corporate Governance: An International Review*, 2013, vol. 21, n° 5, pp. 468-494.

O'CONNOR M. A., « The Enron Board: The Perils of Groupthink », *University of Cincinnati Law Review*, 2003, vol. 71, pp. 1233-1320.

O'SHEA T., « Are Workers Dominated? », *Journal of Ethics and Social Philosophy*, 2019, vol. 16, n° 1, pp. 1-24.

OH W.-Y., CHANG Y. K. et MARTYNOV A., « The Effect of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from Korea », *Journal of Business Ethics*, 2011, pp. 283-297.

OLIVIER H., « L'importance des comités spécifiques, en particulier le comité d'audit », *Rev. Banq.*, 1997, pp. 445-449.

OLSON J. F. et ADAMS M. T., « Composing a Balanced and Effective Board To Meet New Governance Mandates », *The Business Lawyer*, 2004, pp. 421-452.

ORLITZKY M., SCHMIDT F. L. et RYNES S. L., « Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis », *Organization Studies*, 2003, vol. 24, n° 3, pp. 403-441.

ORTAS E., ÁLVAREZ I. et ZUBELTZU E., « Firms' Board Independence and Corporate Social Performance: A Meta-Analysis », *Sustainability*, 2017, vol. 9, n° 6, 1006.

ØSTERGAARD C. R., TIMMERMANS B. et KRISTINSSON K., « Does a Different View Create Something New? The Effect of Employee Diversity on Innovation », *Research Policy*, 2011, vol. 40, n° 3, pp. 500-509.

PAGE A., « Unconscious Bias and the Limits of Director Independence », *University of Illinois Law Review*, 2009, pp. 237-294.

PANDA B. et LEEPSA N. M., « Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives », *Indian Journal of Corporate Governance*, 2017, pp. 74-95.

PARACHKÉVOVA I., « La rémunération des dirigeants des sociétés cotées : de la morale à la réforme », *R.I.D.E.*, 2010, pp. 241-258.

PARKER S., PETERS G. et TURETSKY H., « Corporate Governance Factors and Auditor Going Concern Assessments », *Review of Accounting and Finance*, 2005, vol. 4, n° 3, pp. 5-29.

PARREIN F., « De invoering van het verplichte auditcomité in het Belgische recht », *TvW*, 2009, pp. 51-56.

PAUL D. L., « Board Composition and Corrective Action: Evidence from Corporate Responses to Bad Acquisition Bids », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2007, vol. 42, n° 3, pp. 759-783.

PEARCE J. A. et ZAHRA S. A., « Board Compensation from a Strategic Contingency Perspective », *Journal of Management Studies*, 1992, vol. 29, pp. 411-438.

PEETERMANS E., « Herziene aandeelhoudersrechtenrichtlijn: krachtlijnen en impact op de genoteerde vennootschappen in België », *RPS-TRV*, 2021, pp. 269-298.

PÉREZ R., « Quelques réflexions sur le management responsable, le développement durable et la responsabilité sociale de l'entreprise », *Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*, 2005, n° 211-212, pp. 29-46.

PERSONS O. S., « The Relation Between the New Corporate Governance Rules and the Likelihood of Financial Statement Fraud », *Review of Accounting and Finance*, 2004, vol. 4, n° 2, pp. 125-148.

PETER H. et JACQUEMET G., « Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ? », *Revue suisse de droit des affaires et du marché financier*, 2015, pp. 170-188.

PICHET E., « Defining and Selecting Independent Directors », *Journal of Governance and Regulation*, 2017, vol. 6, n° 3, pp. 37-45.

POST C. et BYRON K., « Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis », *Academy of Management Journal*, 2015, vol. 58, n° 5, pp. 1546-1571.

POST C., RAHMAN N. et RUBOW E., « Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility », *Business & Society*, 2011, vol. 50, n° 1, pp. 189-223.

POST J. E., PRESTON L. E. et SACHS S., « Managing the Extended Enterprise: The New Stakeholder View », *California Management Review*, 2002, vol. 45, n° 1, pp. 6-28.

POSTEL N. et ROUSSEAU S., « RSE et éthique d'entreprise : la nécessité des institutions », *M@n@gement*, 2008, pp. 137-160.

POTTIER E. et L'HOMME T., « La loi "corporate governance" du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés », *R.D.C.*, 2005, pp. 311-355.

POTTIER E., L'HOMME T., TU L.-Y. et VISEUR G., « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *R.D.C.*, 2018/9, pp. 1013-1066.

POTTIER E. et MOUZON E., « Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020 », *R.D.C.*, 2020/5, pp. 603-628.

PRONIN E., ROSS L. et GILOVICH T., « Objectivity in the Eye of the Beholder: Divergent Perceptions of Bias in Self Versus Others », *Psychological Review*, 2004, vol. 111, n° 3, pp. 781-799

PRYSHCHEPA O., « Disciplining Entrenched Managers Through Corporate Governance Reform: Implications for Risk-Taking Behavior », *Corporate Governance: An International Review*, 2021, vol. 29, n° 4, pp. 328-351.

PUCHETA-MARTINEZ M. C. et DE FUENTES C., « The Impact of Audit Committee Characteristics on the Enhancement of the Quality of Financial Reporting: An Empirical Study in the Spanish Context », *Corporate Governance: An International Review*, 2007, vol. 15, n° 6, pp. 1394-1412.

PUGLIESE A., NICHOLSON G. et BEZEMER P.-J., « An Observational Analysis of the Impact of Boards Dynamics and Directors' Participation on Perceived Board Effectiveness », *British Journal of Management*, 2015, vol. 26, n° 1, pp. 1-25.

QADERI S. A., ALHMOUD T. R. et GHALEB B. A. A., « Audit Committee Features and CSR Disclosure: Additional Evidence From an Emerging Market », *International Journal of Financial Research*, 2020, vol. 11, n° 5, pp. 226-237.

QUAIREL F. et CAPRON M., « Le couplage “responsabilité sociale des entreprises” et “développement durable” : mise en perspectives, enjeux et limites », *Revue française de socioéconomie*, 2013, pp. 125-144.

RAO K. et TILT C., « Board Composition and Corporate Social Responsibility: The Role of Diversity, Gender, Strategy and Decision Making », *Journal of Business Ethics*, 2016, vol. 138, pp. 327-347.

RAO K., TILT C. et LESTER L. H., « Corporate Governance and Environmental Reporting: An Australian Study », *Corporate Governance*, 2012, vol. 12, n° 2, pp. 143-163.

RENNEBOOG L. et ZHAO Y., « Us Knows Us in the UK: On Director Networks and CEO Compensation », *Journal of Corporate Finance*, 2011, pp. 1132-1157.

RHODE D. et PACKEL A. K., « Diversity on Corporate Boards: How Much Difference Does Difference Make? », *Delaware Journal of Corporate Law*, 2014, vol. 39, n° 2, pp. 377-426.

RIBSTEIN L. E., « Market vs. Regulatory Responses to Corporate Fraud: A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 », *Journal of Corporation Law*, 2002, pp. 1-67.

RICARDO-CAMPBELL R., « Comments on the Structure of Ownership and the Theory of the Firm », *Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, n° 2, pp. 391-393.

RICHARD C., « L'indépendance de l'auditeur : pairs et manques », *Revue française de gestion*, 2003/6, pp. 119-131.

RICHELLE J., « Nouveau cadre réglementaire en matière d'investissements durables : impacts pour les sociétés », *RPS-TRV*, 2021, pp. 147-160.

RINGE W.-G., « Independent Directors: After the Crisis », *European Business Organization Law Review*, 2013, vol. 14, pp. 401-424.

ROBÉ J.-P., « Théorie de l'entreprise, droit des sociétés et gouvernance d'entreprise soutenable », *R.I.D.E.*, 2021, pp. 179-191.

RODRIGUES U., « The Fetishization of Independence », *The Journal of Corporation Law*, 2008, vol. 33, n° 2, pp. 447-496.

RONSE J., « Marginale toetsing in het privaatrecht », *TPR*, 1977, pp. 207-222.

RUIGROK W., PECK S., TACHEVA S., GREVE P. et HU Y., « The Determinants and Effects of Board Nomination Committees », *Journal of Management & Governance*, 2006, vol. 10, pp. 119-148.

RUPLEY K. H., BROWN D. et MARSHALL R. S., « Governance, Media and the Quality of Environmental Disclosure », *Journal of Accounting and Public Policy*, 2012, vol. 31, n° 6, pp. 610-640.

SAVAGE G. T., NIX T. W., WHITEHEAD C. J. et BLAIR J. D., « Strategies for Assessing and Managing Organizational Stakeholders », *Academy of Management Executive*, 1991, vol. 5, n° 2, pp. 61-75.

SCHELLENGER M. H., WOOD D. et TASHAKORI A., « Board of Directors Composition, Shareholder Wealth, and Dividend Policy », *Journal of Management*, 1989, vol. 15, n° 3, pp. 457-467.

SCHIPPER K., « Commentary on Earnings Management », *Accounting Horizons*, 1989, vol. 3, n° 4, pp. 91-102.

SETHI S. P., « Dimensions of Corporate Social Performance: An Analytic Framework », *California Management Review*, 1975, pp. 58-64.

SHARPE N. F., « The Cosmetic Independence of Corporate Boards », *Seattle University Law Review*, 2011, pp. 1435-1456.

SHIN H.-D., LEE N.-R. et PARK J. H., « Differential Effects of Strong Corporate Governance on Both Professional and Voluntary Corporate Social Responsibility Activities of the Firm », *Emerging Markets Finance and Trade*, 2015, vol. 51, pp. S2-S10.

SHIVDASANI A., « Board Composition, Ownership Structure, and Hostile Takeovers », *Journal of Accounting and Economics*, 1993, vol. 16, n°s 1-3, pp. 167-198.

SHIVDASANI A. et YERMACK D., « CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis », *Journal of Finance*, 1999, vol. 54, pp. 1829-1853.

SICILIANO J. I., « The Relationship of Board Member Diversity to Organizational Performance », *Journal of Business Ethics*, 1996, vol. 15, n° 2, pp. 1313-1320.

SIMONART V., « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *J.T.*, 2011, pp. 218-224.

SIMONART V., « L'Amendement - Critères d'indépendance des administrateurs », *RPS-TRV*, 2018, pp. 146-149.

SIMONART V., « La modification du Code des sociétés et des associations par la loi du 28 avril 2020 », *J.T.*, 2020, pp. 645-656.

SIMONART V., « Conflits d'intérêts : Nouveautés », *B.J.S.*, 2021, n° 666, pp. 7-10.

SIMONT L., « L'administrateur d'une société anonyme agissant isolément a-t-il un droit d'investigation individuelle ? », *R.P.S.*, 1963, pp. 189-203.

SIMONT L., « Conflits d'intérêts : les implications des nouveaux articles 60 et 60bis », *R.P.S.*, 1996, pp. 369-393.

SNIDER J., HILL R. P. et MARTIN D., « Corporate Social Responsibility in the 21st Century: A View from the World's Most Successful Firms », *Journal of Business Ethics*, 2003, pp. 175-187.

SNYERS A., « De (on)beperkte aansprakelijkheid van de feitelijke bestuurder », *RPS-TRV*, 2020, pp. 552-558.

SOLOMON L. D., « Restructuring the Board of Directors: Fond Hope - Faint Promise? », *Michigan Law Review*, 1978, pp. 581-610.

SPRAGUE S., « Beyond Shareholder Value: Normative Standards for Sustainable Corporate Governance », *William and Mary Law Review*, 2010, pp. 47-82.

SKINNER Q., « A Third Concept of Liberty », *Proceedings of the British Academy*, 2002, vol. 117, pp. 237-268.

SRINIVASAN S., « Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members », *Journal of Accounting Research*, vol. 43, n° 2, 2005, pp. 291-334.

STRAMPELLI G., « How to Enhance Directors' Independence at Controlled Companies », *Journal of Corporation Law*, 2018, pp. 103-150.

STREEL A., MEUNIER V. et VINCENT C., « Le choix des administrateurs familiaux et externes », *Revue Internationale du Patrimoine*, 2019, n° 3, pp. 145-151.

STÜRMER S., SNYDER M., KROPP A. et SIEM B., « Empathy-Motivated Helping: The Moderating Role of Group Membership », *Personality and Social Psychology Bulletin*, 2006, pp. 943-956.

STURDIVANT F. D., « Executives and Activists: Test of Stakeholder Management », *California Management Review*, 1979, pp. 53-59.

SUNDARASEN S., JE-YEN T. et RAJANGAM N., « Board composition and corporate social responsibility in an emerging market », *Corporate Governance*, 2016, vol. 16, n° 1, pp. 35-53.

SUTTIPUN M., « The influence of board composition on environmental, social and governance (ESG) disclosure of Thai listed companies », *International Journal of Disclosure and Governance*, 2021, vol. 18, pp. 391-402.

SZAFRAN D., « L'insertion en droit positif des codes de gouvernement d'entreprises », *R.P.S.*, 2005, pp. 133-158.

SZAFRAN D., « Les opérations intra-groupe et le rôle des administrateurs indépendants : aspects de droit des sociétés et notions comptables au regard des IAS/IFRS », *C&FP*, 2014, pp. 2-13.

SZAFRAN D., « Gouvernance et communication financière des sociétés cotées », *RPS-TRV*, 2017, pp. 237-250.

SZAFRAN D., « Les informations non financières dans le rapport annuel et le rôle des administrateurs en matière de développement durable », *RPS-TRV*, 2018, pp. 176-192.

TAJFEL H., « Social Psychology of Intergroup Relations », *Annual Review of Psychology*, 1982, vol. 33, pp. 1-39.

TAS R., « Een bestuurder is niet meer aansprakelijk voor fouten na zijn (niet-gepubliceerd) ontslag », *TRV*, 2014, pp. 138-146.

TCHOTOURIAN I., « Gouvernance d'entreprise en Belgique. La nouvelle donne », *R.I.D.C.*, 2011, pp. 403-432.

TCHOTOURIAN I., « La responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), la fin d'un trompe-l'œil ? Etude comparative de droit des sociétés », *R.A.E.*, 2022, n° 2, pp. 231-240.

THAGARD P., « The Moral Psychology of Conflicts of Interest: Insights from Affective Neuroscience », *Journal of Applied Philosophy*, 2007, pp. 367-380.

TIBILETTI V., MARCHINI P. L., FURLOTTI K. et MEDIOLI A., « Does corporate governance matter in corporate social responsibility disclosure? Evidence from Italy in the “era of sustainability” », *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2021, vol. 28, pp. 896-907.

TILLEMANN B., « L'obligation au secret et à la discrétion des administrateurs de sociétés », *J.T.*, 1993, pp. 549-555.

TILLEUX A., « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *R.P.S.*, 2009, pp. 143-207.

TILLEUX A. et SALTEUR J., « Administrateur de société, une fonction aux devoirs multiples », *RPS-TRV*, 2016, pp. 315-340.

TILQUIN T., « La loi modifiant le code des sociétés et des associations : réparations et précisions en ce qui concerne les sociétés (1^{ère} partie) », *R.D.C.*, 2020/5, pp. 583-590.

TORCHIA M., CALABRÒ A. et HUSE M., « Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass », *Journal of Business Ethics*, 2011, vol. 102, pp. 299-317.

TUNG F., « The Puzzle of Independent Directors: New Learning », *Boston University Law Review*, 2011, pp. 1175-1190.

URBAIN-PARLEANI I., « Les transactions entre parties liées », *Revue des sociétés*, 2017, pp. 696-699.

VAFEAS N., « The Nature of Board Nominating Committees and Their Role in Corporate Governance », *Journal of Business Finance & Accounting*, 1999, vol. 26, n^{os} 1 et 2, pp. 199-225.

VAFEAS N., « Length of Board Tenure and Outside Director Independence », *Journal of Business Finance & Accounting*, 2003, vol. 30, n^{os} 7-8, pp. 1043-1064.

VAN BRUYSTEGEM B., « Mythe of werkelijkheid van verantwoordelijkheid van het bestuur, de commissarissen en de vereffenaars, in NV, BVBA en CV », *J.C.B.*, 1980, pp. 487-502.

VAN DEN BROECK L. J., « L'article 93undecies C du code de la TVA s'est bien implanté dans le terreau de la responsabilité : dirigeants des sociétés, soyez prudents », *J.D.F.*, 2020, pp. 193-206.

VAN DER ELST C., « De onafhankelijke commissaris: transparantie en juridisch-economische beoordeling van het Belgisch normerend kader », *TRV*, 2002, pp. 130-146.

VAN DER ELST C., « La loi relative à la bonne gestion des sociétés », *Accountancy & Tax*, 2002/4, pp. 25-33.

VAN DER ELST C., « Empirisch onderzoek naar de benoeming van bestuurders van genoteerde vennootschappen », *RPS-TRV*, 2017, pp. 621-638.

VAN DER ELST C. et DE POORTER I., « Upgrading corporate governance: auditcomités in het wetboek van vennootschappen », *TRV*, 2009, pp. 397-415.

VAN DER HAEGEN M., « Les organes de décision dans les entreprises bancaires et la gouvernance d'entreprise », *J.T.*, 2009, pp. 472-478.

VAN EECKHOUTTE W. et DE MAESENEIRE G., « Arbeidsrelatieswet, het bepalen van de rechstaard van arbeidsrelaties », *NjW*, 2007, pp. 98-119.

VAN GEHUCHTEN P.-P., « Aborder les formes juridiques du travail (indépendance ou salariat) par le prisme de la notion de "contrat relationnel" ? », *R.I.E.J.*, 2016, vol. 76, pp. 119-145.

VAN GERVEN D., « De niet-uitvoerende bestuurders in een belgische naamloze vennootschap », *Cah. Jur.*, 2002/2, pp. 21-33.

VAN GYSEGEM J., « Remuneratie in beursgenoteerde ondernemingen na de Richtlijn Aandeelhoudersrechten », *Or.*, 2020, pp. 322-333.

VAN GYSEGEM J. et DEVOS W., « De Corporate Governance Wet: eerste indicaties van de gevolgen in de praktijk van de bepalingen inzake variabele verloning en vertrekvergoedingen », *Or.*, 2011, pp. 222-236.

VAN RYN J., « Les grands courants du droit commercial contemporain », *J.T.*, 1982, pp. 160-164.

VAN RYN J. et DIEUX X., « La responsabilité des administrateurs ou gérants d'une personne morale à l'égard des tiers - Observations complémentaires », *R.P.S.*, 1989, pp. 93-113.

VAN WATERSCHOOT J., « Corporate Governance: de aandeelhouders achter de beursgenoteerde bedrijven », *Rev. Banq.*, 1997, pp. 429-434.

VEASEY E. N., « The Defining Tension in Corporate Governance in America », *The Business Lawyer*, 1997, pp. 393-406.

VEASEY E. N., « Separate and Continuing Counsel for Independent Directors: An Idea Whose Time Has Not Come as a General Practice », *The Business Lawyer*, 2004, vol. 59, pp. 1413-1418.

VELASCO J., « Structural Bias and the Need for Substantive Review », *Washington University Law Quarterly*, 2004, vol. 82, pp. 821-917.

VERHEYDEN V., « When shareholders use their rights to convene meetings and to submit proposals », *RPS-TRV*, 2020, pp. 975-995.

VICTORIA COSTA M., « Neo-republicanism, freedom as non-domination, and citizen virtue », *Politics, Philosophy & Economics*, 2009, vol. 8, n° 4, pp. 401-419.

VICTORIA COSTA M., « Is Neo-Republicanism Bad for Women? », *Hypatia*, 2013, vol. 28, n° 4, pp. 921-936.

VICTORIA COSTA M., « Republican Liberty and Border Controls », *Critical Review of International Social and Political Philosophy*, 2016, vol. 19, n° 4, pp. 400-415.

VINCKE F., « Een eerste poging om "corporate governance" toe te passen op belgische vennootschappen », *TRV*, 1995, pp. 41-48.

VINCKE F., « La relation actionnariat et Conseil d'Administration », *Rev. Banq.*, 1997, pp. 435-444.

VISHWANATHAN P., VAN OOSTERHOUT H. J., HEUGENS P. P. M. A. R., DURAN P. et VAN ESSEN M., « Strategic CSR: a Concept Building Meta-Analysis », *Journal of Management Studies*, 2020, vol. 57, n° 2, pp. 314-350.

VOS T., « Belangenconflicten in het Belgisch vennootschapsrecht: een kritische analyse van het WVV na de omzetting van de tweede aandeelhoudersrichtlijn », *TPR*, 2020, pp. 217-311.

WAN ABDULLAH W. M., GHAZALI M. H. et BUNIAMIN S. B., « The Effect of Board and Ownership Structure on Environmental Reporting: A Case of the Top 100 MCG Index

Companies », *OIDA International Journal of Sustainable Development*, 2012, vol. 4, n° 7, pp. 71-80.

WANG J. et COFFEY B. S., « Board Composition and Corporate Philanthropy », *Journal of Business Ethics*, 1992, vol. 11, n° 10, pp. 771-778.

WANG J. et DEWHIRST H. D., « Boards of Directors and Stakeholder Orientation », *Journal of Business Ethics*, 1992, vol. 11, n° 2, pp. 115-123.

WANG Q., DOU J. et JIA S., « A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The Moderating Effect of Contextual Factors », *Business & Society*, 2016, vol. 55, n° 8, pp. 1083-1121.

WANG Y. et OLIVER J., « Board composition and firm performance variance: Australian evidence », *Accounting Research Journal*, 2009, vol. 22, n° 2, pp. 196-212.

WARTICK S. L. et COCHRAN P. L., « The Evolution of the Corporate Social Performance Model », *Academy of Management Review*, 1985, vol. 10, n° 4, pp. 758-769.

WAUTERS M., « Onafhankelijke bestuurders in genoteerde vennootschappen: herbenoeming vereist! », *TRV*, 2003, pp. 148-157.

WEBB E., « An Examination of Socially Responsible Firms' Board Structure », *Journal of Management and Governance*, 2004, vol. 8, pp. 255-277.

WEISBACH M., « Outside Directors and CEO Turnover », *Journal of Financial Economics*, 1988, pp. 431-460.

WESTPHAL J. D. et BEDNAR M. K., « The Pacification of Institutional Investors », *Administrative Science Quarterly*, 2008, vol. 53, n° 1, pp. 29-72.

WESTPHAL J. D. et ZAJAC E. J., « Defections from the Inner Circle: Social Exchange, Reciprocity, and the Diffusion of Board Independence in U.S. Corporations », *Administrative Science Quarterly*, 1997, vol. 42, n° 1, pp. 161-183.

WHEELER S., « Independent Directors and Corporate Governance », *Australian Journal of Corporate Law*, 2012, pp. 168-187.

WILLERMAIN D., « Le statut de l'administrateur de sociétés anonymes : principes, questions et réflexions », *R.P.S.*, 2008, n° 2, pp. 207-254.

WILLERMAIN D., « L'intérêt social selon la Cour de Cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », *R.D.C.*, 2014, n° 9, pp. 855-865.

WILLERMAIN D., « Les modalités d'exercice du droit d'information des administrateurs », *R.D.C.*, 2020, pp. 667-670.

WILLIAMS R. J., « Women on Corporate Boards of Directors and their Influence on Corporate Philanthropy », *Journal of Business Ethics*, 2003, vol. 42, pp. 1-10.

WILSON T. D. et BREKKE N., « Mental Contamination and Mental Correction: Unwanted Influences on Judgments and Evaluations », *Psychological Bulletin*, 1994, vol. 116, n° 1, pp. 117-142.

WINTER J., « Towards a Duty of Societal Responsibility of the Board », *European Company Law Journal*, 2020, vol. 17, n° 5, pp. 192-200.

WOLFF S., « Le règlement délégué de la Commission relatif à l'information en matière de durabilité à publier en application de l'article 8 du règlement Taxinomie : l'arbre qui cache la forêt d'informations durables ? », *RPS-TRV*, 2022, pp. 246-263.

WOOD D. J., « Corporate Social Performance Revisited », *Academy of Management Review*, 1991, pp. 691-718.

WYMEERSCH E., « “Corporate Governance”: Waarheen? », *Rev. Banq.*, 1997, pp. 602-606.

WYMEERSCH E., « Corporate Governance: Belgische aanbevelingen », *Dr. banc. fin.*, 1998, pp. 99-104.

WYMEERSCH E., « Corporate governance naar nieuw Belgisch recht. Een eerste commentaar », *R.D.C.*, 2002, pp. 601-606.

WYMEERSCH E., « European Company Law and Corporate governance: Quo vadis? - Closing remarks », *Rabel Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 2005/4, pp. 787-794.

XIE B., DAVIDSON W. N., III et DADALT P. J., « Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee », *Journal of Corporate Finance*, 2003, vol. 9, n° 3, pp. 295-316.

YANG J. S. et KRISHNAN J., « Audit Committees and Quarterly Earnings Management », *International Journal of Auditing*, 2005, vol. 9, pp. 201-219.

YERMACK D., « Higher Market Valuation of Companies with a Smaller Board of Directors », *Journal of Financial Economics*, 1996, vol. 40, n° 2, pp. 185-212.

YERMACK D., « Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors », *Journal of Finance*, 2004, vol. 59, n° 5, pp. 2281-2308.

ZAHRA S. A., OVIATT B. M. et MINYARD K., « Effect of Corporate Ownership and Board Structure on Corporate Social Responsibility and Financial Performance », *Academy of Management Proceedings*, 1993, pp. 336-340.

ZAJAC E. J. et WESTPHAL J. D., « Director Reputation, CEO-Board Power, and the Dynamics of Board Interlocks », *Administrative Science Quarterly*, 1996, vol. 41, n° 3, pp. 507-529.

ZAJONC R. B. et MARKUS H., « Affective and Cognitive Factors in Preferences », *Journal of Consumer Research*, 1982, vol. 9, n° 2, pp. 123-131.

ZHANG Y., « Information Asymmetry and the Dismissal of Newly Appointed CEOs: An Empirical Investigation », *Strategic Management Journal*, 2008, vol. 29, n° 8, pp. 859-872.

D) NOTES DE JURISPRUDENCE

DE CORDT Y., « Chronique d'une valse-hésitation : la responsabilité aquilienne des organes de société », note sous Cass., 20 juin 2005, *R.P.S.*, 2005, pp. 194-242.

DE WULF H., « De spanning tussen de vrijheid om een groepsbeleid omtrent corporate opportunities te ontwikkelen en de legitieme verwachtingen van minderheidsaandeelhouders », note sous Anvers, 22 mai 2003, *TRV*, 2005, pp. 491-501.

DIEUX X., « L'intérêt social : pour une approche pragmatique », obs. sous Cass. (1^{er} ch.), 28 novembre 2013, *J.T.*, 2018, pp. 597-600.

GOFFIN J., « Observations », note sous Comm. Anvers, 8 janvier 2010, *J.D.S.C.*, 2011, pp. 139-140.

GOLLIER J.-M., « Observations - L'intérêt social », note sous Cass., 28 novembre 2013, *R.P.S.*, 2014, n° 1, pp. 46-63.

PARREIN F., « De belangenconflictprocedure: de toepassing op de managementvennootschap en de nietigheidssanctie kritisch bekeken », note sous Anvers, 13 septembre 2007, *TRV*, 2010, pp. 553-559.

SIMONART V., « Le délégué à la gestion journalière, le chief executive officer et les administrateurs exécutifs », note sous Cass. (1^{ère} ch.), 26 février 2009, *R.P.S.*, 2010, pp. 300-314.

VAN RYN J., note sous Cass., 5 juin 1947, *R.C.J.B.*, 1948, pp. 13-23.

WYMEERSCH E., « Application de techniques de “Corporate Governance” dans les sociétés cotées belges », note sous Comm. Bruxelles, 21 décembre 1998, *R.D.C.*, 2000, pp. 406-410.

E) CHRONIQUES DE JURISPRUDENCE

CULOT H. et VAN GERVEN D., « Chronique droit des sociétés – Kroniek vennootschapsrecht 2016-2017 », *RPS-TRV*, 2017, pp. 699-737.

CULOT H. et VAN GERVEN D., « Chronique droit des sociétés – Kroniek vennootschapsrecht 2018-2019 », *RPS-TRV*, 2019, pp. 624-660.

DIEUX X., « Examen de jurisprudence (1990-2003) - Droit financier », *R.C.J.B.*, 2004, pp. 207-266.

FAGNART J.-L. et DENÈVE M., « Chronique de jurisprudence : la responsabilité civile (1976-1984) », *J.T.*, 1986, pp. 297-316.

GEENS K., DENEFF M., HELLEMANS F., TAS R. et VANANROYE J., « Overzicht van rechtspraak vennootschappen (1992-1998) », *TPR*, 2000, pp. 99-538.

GEENS K., WYCKAERT M., CLOTTENS C., PARREIN F., DE DIER S. et COOLS S., « Overzicht van rechtspraak – Vennootschappen (1999-2010) », *TPR*, 2012, pp. 73-683.

JAKHIAN G., *Les offres publiques d'acquisition – Chronique de jurisprudence 1989-2000*, coll. Les Dossiers du Journal des tribunaux, Bruxelles, Larcier, 2001.

STIJNS S., VAN GERVEN D. et WÉRY P., « Les obligations : le régime général de l'obligation (1985-1995) », *J.T.*, 1999/41, pp. 821-854.

VAN OMMESLAGHE P. et DIEUX X., « Examen de jurisprudence. Les sociétés commerciales (1979 à 1990) », *R.C.J.B.*, 1993, pp. 639-823.

4. DIVERS

A) *WORKING PAPERS*

ANDERSEN P. K. *et alii*, « Response to the Study on Directors' Duties and sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars », *Nordic & European Company Law Working Paper n° 20-12*, 2020, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3709762.

ARMOUR J., ENRIQUES L., HANSMANN H. et KRAAKMAN R., « The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class », *ECGI Law Working Paper*, n° 337/2017, 2017, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2901416.

ARMOUR J., HANSMANN H. et KRAAKMAN R., « Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement », *ECGI Working Paper Series in Law n° 135/2009*, 2009, disponible à l'adresse suivante : <https://ssrn.com/abstract=1436555>.

ASTHANA S. et BALSAM S., « Determinants of Outside Director Turnover », *College of Business, University of Texas at San Antonio, Working Paper series*, 2007, disponible à l'adresse suivante : <http://interim.business.utsa.edu/wps/acc/0023ACC-501-2007.pdf>.

ATANASOV V., POP A. et POP D., « The Market Reaction to Changes in Disclosure of Related-Party Transaction Rules », 2018, disponible à l'adresse suivante : http://fmaconferences.org/SanDiego/Papers/APP_DisclosureRPT-Romania_2018-0116-FMA.pdf.

AYUSO S. et ARGANDOÑA A., « Responsible Corporate Governance: Towards a Stakeholder Board of Directors? », *IESE Business School - Chair of corporate Social Responsibility and Corporate Governance Working Paper n° 701*, 2007, disponible à l'adresse suivante : <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0701-E.pdf>.

BAINBRIDGE S. M., « A Critique of the NYSE's Director Independence Listing Standards », *The Federalist Society for Law and Public Policy Studies*, 2002, disponible à l'adresse suivante : http://fedsoc-cms-public.s3.amazonaws.com/library/doclib/20070324_NYSEStandards.pdf.

BASSEN A., LOPATTA K. et RINGE W.-G., « EC Corporate Governance Initiative Series: 'The EU Sustainable Corporate Governance Initiative-room for improvement' », *Oxford Business Law Blog*, 2020, disponible à l'adresse suivante : <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-eu-sustainable-corporate>.

BAUM H., « The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective », *Max Planck Institute for Comparative and International Private Law Research Paper Series n° 16/20*, 2016.

BEASLEY M. S., CARCELLO J. V., HERMANSON D. R. et NEAL T. I., *Fraudulent Financial Reporting: 1998-2007 – An Analysis of U.S. Public Companies*, 2010, disponible à l'adresse suivante : https://egrove.olemiss.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1534&context=aicpa_assoc

#~:~text=For%20the%20period%201998%2D2007,fraud%20in%20COSO's%201999%20study.

BECHT M., CHAPELLE A. et RENNEBOOG L., « Shareholding Cascades: The Separation of Ownership and Control in Belgium », *CentER Working Paper No. 1999-96*, 1999, disponible à l'adresse suivante : <http://ssrn.com/abstract=200111>.

BHAGAT S. et HUBBARD R. G., « Should the Modern Corporation Maximize Shareholder Value? », *AEI Economic Perspectives*, 2020, disponible à l'adresse suivante : <https://www.aei.org/research-products/report/should-the-modern-corporation-maximize-shareholder-value/>.

BISWAS P. K. et BHUIYAN Md. H. U., « Corporate Governance and Firm Performance: Theory and Evidence from Literature », 2008, disponible à l'adresse suivante : <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1257617>.

CAVACO S., CHALLE E., CRIFO P. et REBÉRIOUX A., *Conseils d'administration et performance des sociétés cotées*, rapport de recherche pour l'Institut CDC Recherche, 2012, disponible à l'adresse suivante : <https://www.vigeo-eiris.com/wp-content/uploads/2016/10/Polytechnique.pdf>.

CAVACO S., CRIFO P., REBÉRIOUX A. et ROUDAUT G., « Independent Directors: Less Informed, but Better Selected? New Evidence from a Two-Way Director-Firm Fixed Effect Model », *EconomiX Working Papers*, 2014, n° 2014-58, disponible à l'adresse suivante : https://economix.fr/pdf/dt/2014/WP_EcoX_2014-58.pdf.

CHABI S. et MAATI J., « The Small World of the CAC 40 », 2005, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=675711.

CHEN K. D. et WU A., « The Structure of Board Committees », *Harvard Business School Working Paper n° 17-032*, 2016, disponible à l'adresse suivante : <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=51853>.

DE DIER S. et VANANROYE J., « Aansprakelijkheid van bestuurders in het WVV », *Jan Ronse Institute Working Paper n° 2021/1*, avril 2021, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3881921.

EDMANS A., « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », 2020, disponible à l'adresse suivante : <https://alexedmans.com/wp-content/uploads/2020/10/European-Commission-Sustainable-Corporate-Governance.pdf>.

ENRIQUES L. et TRÖGER T., « The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction », *ECGI Law Working Paper n° 411/2018*, 2018.

EUROPEAN COMPANY LAW EXPERTS GROUP, « Commentary : The European Parliament's Draft Directive on Corporate Due Diligence and Corporate Accountability », *ECGI*, 2021, disponible à l'adresse suivante :
<https://ecgi.global/news/commentary-european-parliament%E2%80%99s-draft-directive-corporate-due-diligence-and-corporate>.

FACCIO M. et LASFER M. A., « Managerial Ownership, Board Structure and Firm Value: The UK Evidence », *Cass Business School Research Paper*, 1999, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=179008.

FAHLENBRACH R., LOW A. et STULZ R. M., « The Dark Side of Outside Directors: Do They Quit When They are Most Needed? », *NBER Working Paper* n° 15917, 2010, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1590746.

FELTON R. F., « A New Era in Corporate Governance », *McKinsey Quarterly*, 2004, disponible à l'adresse suivante : <https://www.cfo.com/risk-compliance/2004/04/a-new-era-in-corporate-governance/>.

FERRELL A., LIANG H. et RENNEBOOG L., « Socially Responsible Firms », *ECGI Finance Working Paper* n° 432/2014, 2014, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2464561.

GAY S. et DENNING C., « Corporate Governance Principal-Agent Problem: The Equity Cost of Independent Directors », 2014, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2468942.

GOND J.-P. et MERCIER S., « Les théories des parties prenantes : une synthèse critique de la littérature », 2003, disponible à l'adresse suivante : https://www.researchgate.net/publication/228772810_Les_theories_des_parties_prenantes_un_e_synthese_critique_de_la_litterature.

GORDON J. N., « Convergence and Persistence in Corporate Law and Governance », *Columbia Law and Economics Working Paper* n° 574, 2017, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3037113.

GUTTERMAN A. S., *Corporate Social Responsibility Committee*, 2020, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3833589.

HANSMANN H. et KRAAKMAN R., « The End of History for Corporate Law », 2000, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204528.

HOPT K. J., « Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation », *ECGI Law Working Paper* n° 170/2011, 2011, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1713750.

HOPT K. J., « Groups of Companies – A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups », *ECGI Law Working Paper* n° 286/2015, 2015, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2560935.

JIANG T. et WANG H.-M., « Board Governance, Ultimate Controller and Corporate Social Responsibility Disclosures Paper », *2015 IEEE International Conference on Grey Systems and Intelligent Services (GSIS)*, 2015, pp. 579-583.

KATZ D. A., « Renewed Focus on Corporate Director Tenure », *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 2014, disponible à l'adresse suivante : <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/05/22/renewed-focus-on-corporate-director-tenure/>.

KATZ D. A. et MCINTOSH L. A., « Director Tenure Remains a Focus of Investors and Activists », *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 2016, disponible à l'adresse suivante : <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/08/01/director-tenure-remains-a-focus-of-investors-and-activists/>.

KNAPP V., « Response to the EU Commission Study on Sustainable Corporate Governance », 2020, disponible à l'adresse suivante : https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F584014_en.

LANNOO K., HANSEN J. L. et THOMADAKIS A., « Are European listed corporations short-termist? », 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://www.ecmi.eu/publications/commentaries/are-european-listed-corporations-short-termist#:~:text=A%20recent%20study%20prepared%20for,interests%20and%20sustainable%20value%20creation>.

LAWRENCE J. et STAPLEDON G. P., « Is Board Compensation Important? A Study of Listed Australian Companies », 2000, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=193528.

LI N., « Do Greater Shareholder Voting Rights Reduce Expropriation? Evidence from Related Party Transactions », *Columbia Academic Commons*, 2018, disponible à l'adresse suivante : <https://academiccommons.columbia.edu/doi/10.7916/D8V42BM4>.

LI Z., XU S., CHAPPLE E. et JIA J., « Corporate Social Responsibility, Board Structure, and Gender Diversity: Evidence from Australia », *Financial Markets & Corporate Governance Conference*, 2019, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3319113.

MARGOLIS J. D., ELFENBEIN H. A. et WALSH J. P., « Does it Pay to Be Good... And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance », 2009, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1866371.

PACCES A. M., « Procedural and Substantive Review of Related Party Transactions - The Case for Noncontrolling Shareholder-Dependent Directors », *ECGI Law Working Paper n° 399/2018*, 2018, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3167519.

REBELLO M. J. et NOE T. H., « The Design of Corporate Boards: Composition, Compensation, Factions and Turnover », *Georgia State University Working Paper*, 1996.

ROCK E. B., « MOM Approval in a World of Active Shareholders », *ECGI Law Working Paper n° 389/2018 - NYU Law and Economics Research Paper n° 18-02*, 2018.

ROE M. J., SPAMANN H., FRIED J. M. et WANG C. C. Y., « The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A critique », *ECGI Law Working Paper n° 553/2020*, 2021, disponible à l'adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3711652.

RUGGIE J. G., REES C., DAVIS R., « Making “Stakeholder Capitalism” Work: Contributions from Business & Human Rights », *Faculty Research Working Paper Series, Harvard Kennedy School*, 2020, disponible à l’adresse suivante : <https://www.hks.harvard.edu/publications/making-stakeholder-capitalism-work-contributions-business-and-human-rights>.

SPIZZIRRI A. et FULLBROOK M., *The Impact of Family Control on the Share Price Performance of Large Canadian Publicly-Listed Firms (1998-2012)*, Clarkson Centre for Board Effectiveness, Rotman School of Management - University of Toronto, 2013, disponible à l’adresse suivante : <https://cd-www.rotman.utoronto.ca/-/media/Files/Programs-and-Areas/CCBE/FamilyFirmPerformanceReport1993-2012-Sep2013update.pdf>.

VAN DER ELST C., « Shareholder mobility in five European countries », *ECGI Law Working Paper n° 104/2008*, 2008, disponible à l’adresse suivante : <http://ssrn.com/abstract=1123108>.

WANG C., « Does Independent Board of Directors Really Make a Difference? Evaluating the Treatment Effects of Increased Board Independence Requirements on Corporate Performance », 2014, disponible à l’adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2535761.

WYMEERSCH E., « Enforcement of Corporate Governance Codes », *ECGI Law Working Paper n° 46/2005*, 2005, disponible à l’adresse suivante : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=759364.

WYMEERSCH E., « Related Party Transactions under the new Belgian Company Law », *Financial Law Institute Working Paper*, 2020, disponible à l’adresse suivante : <http://financiallawinstitute.ugent.be/index.php/wps/related-party-transactions-under-the-new-belgian-company-law/>.

B) THÈSES ET MÉMOIRES

§1. Thèse

ELGERGENI S., « The Impact of Boards’ Ownership Structure on Voluntary and Mandatory Corporate Social Responsibility », Thesis Submitted for the Degree of Doctor of Philosophy at the University of Northampton, 2018, disponible à l’adresse suivante : <https://pure.northampton.ac.uk/en/studentTheses/the-impact-of-boards-ownership-structure-on-voluntary-and-mandato>.

§2. Mémoire

DE SMET A. et WOUTERS E., *Problemen in de regulering van Related Party Transactions – De bescherming van minderheidsaandeelhouders in België*, non publié, mémoire en vue de l’obtention du Master en droit, KULeuven, 2017.

HEYNEN P., *Onafhankelijke bestuurders: what's in a name? Over bestuurdersonafhankelijkheid in Belgische genoteerde vennootschappen*, non publié, mémoire en vue de l'obtention du Master en droit, KU Leuven, 2021.

C) RAPPORTS ANNUELS DE LA FSMA

CBF, *Rapport annuel 1983-1984*.

CBF, *Rapport annuel 1991*.

CBFA, *Rapport annuel 1995-1996*.

CBFA, *Rapport annuel 2000-2001*.

CBFA, *Rapport du comité de direction 2004*.

CBFA, *Rapport du comité de direction 2007*.

FSMA, *Rapport annuel 2012*.

FSMA, *Rapport annuel 2013*.

D) ETUDES (GUBERNA, FEB,...)

GUBERNA, *Non-executive directors' remuneration in Belgian listed companies in 2016*, décembre 2017.

GUBERNA, *Non-executive directors' remuneration in non-listed companies*, décembre 2017.

GUBERNA, *Appendix – GUBERNA passe au scanner la rémunération des administrateurs non-exécutifs*, 2018.

GUBERNA et FEB, *Board Insights II – Goed bestuur in beursgenoteerde ondernemingen*, 2013, disponible à l'adresse suivante : www.guberna.be/sites/default/files/public/2020-03/board_insights_ii_nl_0.pdf.

GUBERNA et FEB, *Rapport d'étude – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020*, décembre 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://www.corporategovernancecommittee.be/fr/actualites/nouvelles-de-la-commission/nouveau-rapport-detude-sur-le-respect-du-code-2020>.

Korn / Ferry International, *30th Annual Board of Directors Study*, 2003, disponible à l'adresse suivante : <https://www.kornferry.com/insights/articles/166-30th-annual-board-of-directors-study>.

RiskMetrics Group, *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, 2009, disponible à l'adresse suivante :

https://www.guberna.be/sites/default/files/public/2020-03/study_on_monitoring_and_enforcement_practices_in_corporate_governance_in_the_member_states.pdf.

Spencer Stuart, *2021 Belgium Spencer Stuart Board Index*, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/belgium-board-index>.

WEIL, GOTSHAL & MANGES LL.P., *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States*, 2002, disponible à l'adresse suivante : <https://ecgi.global/code/comparative-study-corporate-governance-codes-relevant-european-union-and-its-member-states>.

E) ARTICLES DE PRESSE

DE ROULHAC B., « La RSE ne doit pas être enfermée dans un comité spécialisé », *L'AGEFI Quotidien*, 31 mars 2014, disponible à l'adresse suivante :

<https://www.agefi.fr/corporate/actualites/quotidien/20140331/rse-ne-doit-pas-etre-enfermee-dans-comite-125990>.

FRIEDMAN M., « The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits », *The New York Times Magazine*, 13 septembre 1970, disponible à l'adresse suivante :

<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.

LAUWERS M., « Editio - Rencontres de CEO d'un nouveau type », *L'Echo*, 1^{er} décembre 2022, disponible à l'adresse suivante : <https://www.lecho.be/entreprises/general/recontres-de-ceo-d-un-nouveau-type/10431436.html>.

F) AUTRES

Administrateurs Professionnels Indépendants Associés (APIA), « Repères pour la rémunération des Administrateurs Indépendants », *Cahier APIA*, n° 12, 2009.

AFEP, *Position de l'AFEP – Proposition de directive sur le reporting des entreprises en matière de durabilité (CSRD)*, juillet 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://afep.com/wp-content/uploads/2021/07/AFEP-Position-sur-CSRD-Juillet-2021.pdf>.

AMF, *Rapport final sur le comité d'audit*, 22 juillet 2010, disponible à l'adresse suivante : <http://www.amf-france.org/Publications/Rapports-des-groupes-de-travail/Archives.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F2397a624-0dad-4781-8f44-dbd7512c777c>.

Board Coaching To Excellence (BCTE), « Comment ouvrir son Conseil à un administrateur externe ? », *Cahier APIA*, n° 24, mars 2014.

Commission Corporate Governance, Initiatives européennes | Commissie Corporate Governance, <https://www.corporategovernancecommittee.be/fr/reglementation/initiatives-europeennes>.

Commission Corporate Governance, Législation belge | Commissie Corporate Governance, <https://corporategovernancecommittee.be/fr/reglementation/legislation-belge>.

Commission interdépartementale du développement durable (CIDD), *Cadre de référence – La responsabilité sociétale des entreprises en Belgique*, 29 mars 2006.

Conseil supérieur de la justice, *Guide pour les magistrats. Principes, valeurs et qualités*, 2012.

FSMA, *Questions et réponses concernant les apports en nature, les fusions, les scissions et les opérations assimilées*, disponible à l'adresse suivante : <https://www.fsma.be/fr/faq/questions-et-reponses-concernant-les-apports-en-nature-les-fusions-les-scissions-et-les>.

FSMA, *Fonction de compliance*, Circulaire 2012/21, 4 décembre 2012.

FSMA, *20 ans d'existence de la loi sur la surveillance financière – 20 projets pour l'avenir*, 4 octobre 2022, disponible à l'adresse suivante : <https://www.fsma.be/fr/news/la-fsma-lance-20-projets-pour-lavenir>.

GOLLIER J.-M., « La gouvernance durable d'entreprise », *La Tribune - Avocats.be*, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://latribune.avocats.be/fr/la-gouvernance-durable-d-entreprise>.

IFA, *Note de synthèse de la commission juridique de l'IFA – L'administrateur référent : enjeux juridiques*, mai 2014.

IFA, *La RSE au service de la stratégie de l'entreprise et de la création de valeur*, 16 mai 2014, disponible à l'adresse suivante : http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atom/s/files/audition_ifa_en_date_du_16_05_2014.pdf.

IRE, Association belge des sociétés cotées et The Institute of Internal Auditors of Belgium, *Lignes de conduite pour une relation efficace entre le comité d'audit, l'audit interne et l'audit externe*, 2014.

Korn / Ferry Institute, *What Makes an Exceptional Independent Non Executive Director?*, 2012, disponible à l'adresse suivante : <https://www.kornferry.com/insights/articles/459-what-makes-an-exceptional-independent-non-executive-director>.

MUGNIER E., « RSE & gouvernance d'entreprise : comment mieux se préparer au monde de demain ? », 22 octobre 2020, disponible à l'adresse suivante : https://www.ey.com/fr_fr/climate-change-sustainability-services/rse-gouvernance-d-entreprise-comment-mieux-se-preparer-au-monde-de-demain.

Observatoire innovation managériale, *Théorie de la dépendance envers les ressources*, <https://www.observatoire-management.org/single-post/2016/11/14/th%C3%A9orie-de-la-d%C3%A9pendance-envers-les-ressources>.

ORSE et PWC, *Critères RSE et rémunération – Guide sur l'intégration de critères RSE dans la rémunération variable des dirigeants et managers*, juin 2017, disponible à l'adresse suivante : <https://www.orse.org/nos-travaux/guide-sur-l-integration-de-criteres-rse-dans-la-remuneration-variable-des-dirigeants-et-managers#:~:text=Ce%20guide%20r%C3%A9v%C3%A8le%20la%20tendance,de%2010%25%20%C3%A0%2070%25>.

Statbel, *Salaires mensuels bruts moyens*, <https://statbel.fgov.be/fr/themes/emploi-formation/salaires-et-cout-de-la-main-doeuvr/salaires-mensuels-bruts-moyens#news>.

The British Academy, *Policy & Practice for Purposeful Business - The final report of the Future of the Corporation programme*, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://www.thebritishacademy.ac.uk/publications/policy-and-practice-for-purposeful-business/>.

The Institute of Internal Auditors, *Perspectives internationales – Au-delà des chiffres : le rôle de l'audit interne en matière de reporting extra-financier*, 2015.

UCM, *Nouveau code de bonne gouvernance* | UCM, 2021, disponible à l'adresse suivante : <https://www.ucm.be/actualites/nouveau-code-de-bonne-gouvernance#:~:text=UCM%20s'associe%20avec%20conviction,y%20trouveront%20inspiration%20et%20soutien>.

United Nations Global Compact, *The Essential Role of the Corporate Secretary to Enhance Board Sustainability Oversight: A Best Practices Guide*, septembre 2016.