



UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN

FACULTE DE DROIT

L'EGALITE ENTRE ACTIONNAIRES : MYTHE OU REALITE ?

TOME IV

YVES DE CORDT

**UNIVERSITE CATH. DE LOUVAIN
FACULTE DE DROIT
BIBLIOTHEQUE
PLACE MONTESQUIEU, 2
B - 1348 LOUVAIN - LA - NEUVE**

**Dissertation présentée en vue de
l'obtention du grade de docteur en droit**

Promoteur : Professeur Guy Horsmans

CHAPITRE II – L'ÉGALITÉ «EXTERNE» ENTRE ACTIONNAIRES FONDÉE SUR L'ÉQUITÉ ET SUR L'EFFICACITÉ

751. Dans ce second chapitre de la deuxième partie, nous allons d'abord analyser la portée du principe du traitement équitable des actionnaires et des investisseurs et définir ce que nous entendons par égalité « *externe* » entre actionnaires..

Nous nous intéresserons ensuite à la problématique de l'information dont doivent bénéficier l'ensemble des intervenants sur les marchés financiers.

Nous traiterons également de la manière égalitaire dont le droit appréhende les prises de contrôle, quelle que soit la technique utilisée.

Le « *retrait* » des actionnaires retiendra enfin notre attention en ce qu'il constitue, en quelque sorte, un moyen pour l'actionnaire minoritaire d'échapper, dans telle ou telle circonstance, à l'oppression des actionnaires majoritaires.

Section I – Le traitement « *équitable* » des actionnaires et des investisseurs

752. Si certains critères de mise en oeuvre du principe d'égalité dans les sociétés anonymes et certains phénomènes observables en leur sein contribuent à le relativiser lorsqu'on le fonde sur la communauté d'intérêts, il n'en est pas pour autant dévaloriser.

Au moment où le dogme de l'égalité « *verticale* » (interne) devient une notion fonctionnelle, voire une publicité mensongère, à force de précisions jurisprudentielles et doctrinales et de dérogations légales et conventionnelles, il est significatif que la « *corporate governance* » tende à limiter la liberté en prônant une égalité fondée sur la communication, la transparence, l'indépendance, la responsabilisation, le principe « *une action, une voix, un dividende* » et la suppression des obstacles artificiels à la participation des actionnaires aux assemblées générales. En outre, la reconnaissance de certains droits intangibles aux actionnaires minoritaires (droit d'intenter l'action sociale minoritaire, de poser des questions aux administrateurs, de demander en justice la désignation d'experts vérificateurs...) et la théorie

de l'abus de majorité, même définie avec rigueur, tendent à éviter que les inégalités confinent au détournement de pouvoir.

Par ailleurs, émerge la notion fonctionnelle d'égalité « *horizontale* » entre actionnaires, qui s'est développée en matière de diffusion de l'information et de cession de contrôle. En garantissant aux investisseurs et aux actionnaires des sociétés « *cotées* » le droit de recevoir la même qualité d'informations occasionnelles et périodiques (égalité devant l'information) et aux actionnaires, essentiellement des sociétés « *publiques* », de bénéficier des mêmes avantages en cas de cession de participation de contrôle (égalité de prix), le législateur tend à protéger, en équité, la partie présumée la plus faible que constitue le consommateur de produits financiers, par la promotion d'une égalité réelle fondée sur la redistribution de la richesse liée au contrôle de la société. Mais il cherche également à susciter la confiance des investisseurs et à favoriser la capitalisation des sociétés commerciales et le développement des marchés boursiers. Cette évolution vers une égalité réelle en droit est également perceptible en droit des contrats (voir supra). Cette égalité peut être qualifiée d'« *externe* » puisque, d'une part, l'égalité de prix doit être respectée par les investisseurs, même extérieurs à la société, et que, d'autre part, l'égalité devant l'information bénéficie aux investisseurs en général, qu'ils soient ou non actionnaires de la société concernée.

753. Si le droit des sociétés se réfère rarement à l'équité²²⁰⁸, le droit financier a progressivement inséré en droit des sociétés des principes d'équité à des fins d'efficacité²²⁰⁹. L'équité est également censée remplir une fonction. Afin de garantir la transparence, l'efficacité et le succès du marché, l'on assure aux investisseurs qu'ils seront traités équitablement tant en ce qui concerne leur accès à l'information que quant aux règles relatives à l'organisation de ce marché.

²²⁰⁸ La seule référence explicite figure à l'article 31 du Code des sociétés, qui dispose que « *si les associés sont convenus de s'en rapporter à l'un d'eux ou à un tiers pour le règlement des parts, ce règlement ne peut être attaqué s'il n'est évidemment contraire à l'équité* ».

²²⁰⁹ Le professeur Fitoussi considère ainsi, dans un autre domaine, que la solution au chômage de masse, ne se trouve pas « *dans la résignation à une croissance formidable des inégalités, et au démantèlement de notre système de protection. Au contraire, elle est dans davantage de cohésion et ce, non pas seulement pour des raisons morales, mais d'efficacité. J'ai en tout cas essayé de montrer que l'équité ne devrait pas être une préoccupation seconde, un pansement aux plaies que créent les circonstances de l'efficacité, mais qu'elle était la condition même de l'efficacité* » (« Le libéralisme : système économique du juste et de l'injuste », in *De l'injuste au juste*, Actes du colloque organisé les 27 et 28 janvier 1995, M.-A. Frison-Roche et W. Baranes (dir.), Paris, Dalloz, coll. « Thèmes et Commentaires », 1997, p. 52).

Pour traduire cette communauté d'objectifs complémentaires, l'article 15, § 1^{er}, de la loi du 2 mars 1989 dispose qu' « *en ce qui concerne les offres publiques d'acquisition et les opérations entraînant une modification du contrôle qui s'exerce sur les sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, le Roi peut, (...), prendre toute mesure de nature à assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres et sauvegarder leurs intérêts, favoriser la transparence et le bon fonctionnement du marché (...)* et éviter que des opérations se déroulant conformément aux règles qu'il arrête (...) ne soient entravées par des opérations ne présentant pas des garanties équivalentes, notamment sur le plan de l'information et de l'égalité de traitement ». Le Roi a utilisé cette autorisation légale, notamment pour l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

Le principe d'égalité a, en effet, retrouvé toute sa vigueur, à la fin des années 80, dans le domaine des offres publiques d'acquisition et des cessions privées de participations de contrôle, singulièrement dans les sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne.

Par ailleurs, la distinction entre sociétés non cotées et sociétés cotées existe au niveau des exigences en matière d'informations périodiques et occasionnelles ainsi que dans le cadre de la répression des délits d'initié, qui complètent, en amont, la réglementation relative aux cessions massives de titres.

754. L'égalité formelle impose simplement que la loi soit également appliquée à tous sans se soucier de son contenu. Cependant, le principe d'égalité, dépourvu à l'origine de prétention à assurer l'égalité réelle entre individus au sein de la société démocratique, a progressivement insinué la possibilité d'approcher cette égalité réelle plus exigeante. Si l'affirmation de l'égalité des hommes en droits a permis de combattre l'arbitraire, l'esprit humain demeure enclin à revendiquer une égalité des chances, une égalité plus complète, plus épanouie, moins artificielle. En s'appuyant sur l'égalité procédurale ou formelle pour la dépasser, les revendications d'une égalité concrète sont apparues.

Cette conception réelle de l'égalité incite l'auteur de la norme à corriger les inégalités de fait par le contenu même de la règle. L'égale application de la loi ne suffit plus : il s'impose d'en affiner l'objet pour qu'elle contribue à réduire les inégalités sociales. Il ne s'agit plus alors de réserver un traitement égal à des situations identiques mais d'aboutir à ce que deux individus

placés dans des situations juridiquement distinctes finissent par se retrouver dans la même situation à l'issue de l'application de la règle.

Si l'identité, l'homogénéité et la communauté d'intérêts fondent l'égalité « *devant* » et « *dans* » la loi (ou « *devant* » et « *dans* » les statuts et les décisions de la société) afin de garantir les citoyens (et les actionnaires) contre des traitements discriminatoires, l'équité soutient l'égalité « *par* » la loi²²¹⁰. L'égalité formelle ou procédurale est statique tandis que l'équité est dynamique.

L'équité peut être en état d'apesanteur juridique et s'émanciper du droit de deux manières²²¹¹ : d'une part, en corrigeant, de l'intérieur, la rigueur et l'artificialité²²¹², d'une manière subjective, par rapport aux cas d'espèce multiples et variés, et, d'autre part, en le complétant²²¹³, de manière plus objective mais aussi plus présomptueuse, par la création d'un *corpus* de règles de comportement non écrites « *parallèle* » au système rigide du droit positif²²¹⁴.

L'intervention du juge, quelles que soient sa forme et sa rationalité, revêt une importance particulière car le primat de la Loi et l'idée d'un juge aveuglé par sa clarté au moment de l'appliquer servilement sont révolus. En outre, le pluralisme irréductible des valeurs oblige le juge à imposer des solutions aux litiges sans disposer désormais de la référence à une conception univoque du juste et de la vérité. L'œuvre du juge est de plus en plus conforme à la philosophie utilitariste en ce qu'il tend à maintenir ou à rétablir l'équilibre des intérêts en présence correspondant, selon Gény, à la « *nature des choses* »²²¹⁵. Le jugement d'équilibre est, par essence, mobile puisqu'il doit pouvoir perpétuellement s'adapter à l'évolution et au changement social. L'on a ainsi pu écrire qu'« *au regard de la fonction de juger, le seuil*

²²¹⁰ C. Albiges, *De l'équité en droit privé*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de droit privé, 2000 ; *Égalité et Équité*, Paris, Economica, 1999 ; E. Agostini, « L'équité », *D.*, 1978, Chron. II ; M.S. Zaki, « Définir l'équité », *Archives de philosophie de droit*, tome 35.

²²¹¹ P. Foriers, « Réflexions sur l'équité et la motivation des jugements », in *La pensée juridique de P. Foriers*, Bruxelles, Bruylant, 1984, p. 228 (« *équité sous ses deux aspects* ») ; K. Mortelmans, « Équité et droit économique », *R.I.D.E.*, 1989, pp. 7 et s.

²²¹² « *Les lois écrites légifèrent en général, mais elles ne sauraient prévoir tous les cas particuliers (...). Il y a donc un point à partir duquel le législateur ne peut plus déterminer exactement la diversité individuelle : en ce point commence l'Équité* » (V. Jankelevitch, *Traité des Vertus, Les Vertus de l'Amour*, Paris, Bordas, coll. « Etudes Supérieures », 1970, p. 744).

²²¹³ L'équité peut également « *compléter* » les contrats puisque l'article 1135 du Code civil prévoit que « *les conventions obligent non seulement à ce qui est exprimé, mais encore à toutes les suites que l'équité, l'usage ou la loi donnent à l'obligation d'après sa nature* ».

²²¹⁴ J. Carbonnier, *Introduction*, Droit civil, Paris, P.U.F., coll. « Thémis », 26^{ème} éd., 1999, p. 39, n° 14.

²²¹⁵ F. Geny, *Méthodes d'interprétation et sources en droit privé positif*, Paris, LGDJ, 1919.

d'acceptabilité rationnelle est toujours un état d'équilibre provisoire issu de la balance argumentative entre les différentes raisons pertinentes. Dans un contentieux juridique caractérisé par la présence d'une pluralité de parties ayant des intérêts opposés, l'état d'équilibre n'est, en règle, jamais définitif mais il peut être un état optimal »²²¹⁶.

En revanche, la fonction « *objective* » n'est pas conforme au caractère fondamental de l'équité puisqu'elle constitue un concept « *flexible* » et « *élastique* »²²¹⁷, qui permet d'établir l'équilibre des intérêts en présence. Si l'équité, notion morale et « *valeur* », a dû, de tout temps, être prise en considération par le juge, elle n'était pas, à l'origine, censée être la source des règles.

Par ailleurs, le juge, singulièrement dans le cadre de la procédure en référé, est associé par le législateur lui-même, avec lequel il coopère²²¹⁸, à la mise en oeuvre de la règle pour la rendre plus efficace²²¹⁹ en sorte que le droit subjectif n'émerge plus tant de l'application de la règle à l'espèce mais, bien davantage, de l'adaptation de la règle aux particularités de l'espèce, que le juge doit d'apprécier²²²⁰. L'équité ne s'évalue pas seulement par rapport à la règle uniforme mais également dans la nécessaire prise en compte de l'altérité.

755. La jurisprudence du droit des sociétés est particulièrement évolutive eu égard à la multiplicité des intérêts qui s'y rencontrent. Cette capacité évolutive est renforcée par le principe général de la relativité des droits que ne pouvait admettre la logique de la souveraineté des droits subjectifs mais que consacre la rationalité de la « *gouvernementalité* ». De plus en plus, la jurisprudence du droit des sociétés privilégie, par nature, la relation entre deux ou plusieurs termes, plutôt que la qualité intrinsèque de chacun d'eux : ainsi, en matière de

²²¹⁶ Ph. Coppens, *Normes et fonction de juger*, Bruxelles – Paris, Bruylant, L.G.D.J., 1998, p. 271.

²²¹⁷ « *L'équité, l'intérêt général, l'ordre public, l'urgence sont indispensables au droit qui, institué pour discipliner la matière vivante, est tenu d'épouser la plasticité de la vie et qui ne peut le faire que grâce à l'existence de définitions larges* » (J.-L. Bergel, *Théorie générale du droit*, Paris, Dalloz, coll. « Méthodes du droit », 3^{ème} éd., 1998, p. 200, n° 185).

²²¹⁸ P. Bellet, « Le juge et l'équité », in *Etudes offertes à R. Rodière*, Paris, Dalloz, 1981, p. 13.

²²¹⁹ L'article 3 de la loi du 27 juillet 1961 sur les concessions de vente exclusives prévoit que « *si la concession de vente (...) est résiliée par le concédant (...), le concessionnaire peut prétendre à une indemnité complémentaire équitable (...). A défaut d'accord entre les parties, le juge statue en équité, en tenant compte des usages* ».

²²²⁰ « *Le juge moderne puise sa décision dans le sentiment qui l'anime du juste et de l'injuste (...). On avancera, sans trop d'audace, que tout jugement, même très motivé, est d'abord un verdict d'équité* » (J.D. Bredin, « La loi du juge, Le droit des relations économiques internationales, in *Etudes offertes à B. Goldman*, Paris, Litec, 1982, pp. 15 et s., spéc. p. 19, n° 11). Dans le même sens, Vassogne, « L'amiable composition et le contrat », *Rev. arb.*, 1984, pp. 277-278.

responsabilité des administrateurs, la tâche du juge consiste moins, en vertu du principe de la « *marginale toetsing* », à apprécier le comportement d'un administrateur par rapport à un modèle abstrait et à sanctionner sa « *faute* » qu'à déterminer comment répartir la charge du dommage entre le responsable et le préjudicié étant donné que leurs activités ou leurs fonctions sont aussi utiles les unes que les autres et qu'une sanction trop expéditive ou trop lourde aurait un effet inhibant sur la propension au risque de l'administrateur. Le jugement lui-même est ainsi davantage social que moral. La jurisprudence belge offre, à l'instar des décisions rendues dans les pays voisins, de nombreux exemples d'interventions judiciaires qui se sont efforcées d'apaiser un conflit entre associés ou entre administrateurs, d'assurer le bon comportement d'un conseil d'administration et la tenue régulière d'une assemblée générale, voire de remédier à une situation de blocage pur et simple du fonctionnement de la société dû à une paralysie de ses organes.

Par ailleurs, on a dit que les parties en litige relevant du droit des sociétés peuvent, depuis la modification de l'article 1700 du Code judiciaire par la loi du 19 mai 1998, confier, aux arbitres, les pouvoirs d'amiable compositeurs. La préférence des associés et de la société pour l'amiable composition se comprend aisément au regard de la fonction d'apaisement inhérente à ce mode de règlement des conflits. L'arbitre amiable compositeur, qui peut statuer en équité²²²¹, est par essence le juge de l'équilibre des enjeux : sa mission consiste sans doute, comme celle de tout juge, à déduire la solution du litige de l'application des règles de droit mais il doit veiller, en même temps, à rétablir l'harmonie dans les relations commerciales. L'arbitre amiable compositeur est également, en sa qualité de juge, gardien de l'ordre public. Il peut, par les pouvoirs que les parties lui ont accordés, aménager, modaliser, atténuer les normes qui étaient à la disposition des parties et créer, dans le même esprit que celui qui les animait lorsqu'elles négociaient la conclusion de leurs relations contractuelles, les modes les plus adéquats et les plus opportuns au rétablissement harmonieux des relations sociétaires et de l'efficacité qui y est recherchée. Il peut, à l'évidence, écarter les règles de droit supplétives²²²², résoudre, dans le respect des principes de répartition des pouvoirs au sein des sociétés et des prérogatives des organes sociaux, les problèmes liés à la nomination des administrateurs, à leur révocation, à leur action et à leur responsabilité et connaître des actions en dissolution de la société²²²³.

²²²¹ E. Loquin, *L'amiable composition en droit comparé et international. Contribution à l'étude de non-droit dans l'arbitrage commercial*, Paris, Librairies Techniques, Volume 7, 1980, n° 587 et s.

²²²² La jurisprudence a ainsi reconnu à l'arbitre amiable compositeur la faculté d'attribuer toutes les créances douteuses à l'un des associés lors du partage de la société (E. Krings et L. Matray, « Le juge et l'arbitre », *Rev. dr. int. et dr. comp.*, 1982, p. 233).

²²²³ On se souviendra que la Cour de Cassation avait décidé qu'une clause d'arbitrage par laquelle les associés s'engagent à soumettre toute demande anticipée de dissolution de leur société à des amiables compositeurs était

756. Le recours à l'équité dans l'exercice de la fonction juridictionnelle ne présente cependant pas que des avantages car il conduit à une sorte de dépréciation du droit²²²⁴. A cause de la « *latitude reconnue de plus en plus au juge (pouvoir d'équité ou pouvoir modérateur) de choisir la solution la plus opportune ou la plus juste sans être lié par une règle préétablie de droit strict, le système juridique tend à devenir une méthode de règlement plus qu'un ensemble de normes* »²²²⁵.

L'égalité formelle ne considère pas les individus dans leurs rapports de réciprocité mais elle envisage chaque individu au regard de la loi. L'équité est plus complète et plus exigeante car elle requiert que l'application de la règle place les individus sur un même plan. Si l'égalité procédurale ne s'intéresse qu'au traitement de chaque citoyen par la loi, l'égalité fondée sur l'équité s'attache aux conditions concrètes des situations respectives.

Poussée à l'extrême, l'équité – notion apparemment subjective et sentimentale - comporte néanmoins le risque de nuire à la sécurité juridique par son caractère imprévisible²²²⁶ et de décourager les efforts et les audaces par le nivellement par le bas auquel elle procède parfois.

L'équité ne doit pas promouvoir l'égalitarisme car elle entraverait la liberté de commerce et d'industrie ou, à tout le moins, en dissuaderait l'exercice, pourtant nécessaire au progrès. Elle doit dès lors être gouvernée par des principes directeurs que sont l'équilibre des intérêts en présence et le souci du moindre préjudice pour chacun d'eux.

« *La solution équitable est une solution d'équilibre, proportionnée aux intérêts en cause que le juge a vocation à peser et soupeser* »²²²⁷. L'équité prête main forte au plus faible pour

dépourvue de toute force obligatoire car elle restreignait, avant tout litige, le droit des associés de la demander conformément à la disposition impérative de l'article 1871 du Code civil (article 45 du Code des sociétés) (Cass., 2 février 1973, *R.C.J.B.*, 1975, p. 394). Cette décision a été critiquée, à juste titre, par J. Van Gelder et J. Linsmeau, « Le respect de la règle de droit par l'arbitre et par l'amiable compositeur », *R.C.J.B.*, 1975, pp. 407 et s. On ose croire que cette jurisprudence ne sera plus suivie et que les Cours et tribunaux admettront sans réserve que les associés puissent fixer, dans les statuts de la société, les conditions et les modalités que l'intérêt social pourrait, à leurs yeux, imposer à l'application de cette disposition (voyez A. Benoît-Moury, « Des justes motifs de dissolution des sociétés commerciales de l'article 1871 du Code civil à l'article 102 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales », in *Liber amicorum J. Ronse, Story-Scientia*, 1986, pp. 147 et s.).

²²²⁴ Voyez, pour une critique ancienne de ce phénomène, H. De Page, *A propos du gouvernement des juges : l'équité en face du droit*, Sirey, 1931.

²²²⁵ B. Oppetit, « L'hypothèse du déclin du droit », *Droits*, n° 4, 1986, p. 18.

²²²⁶ « A un droit précis, normatif et rigoureux, générateur de prévisibilité et de sécurité se substitue, par touches successives, un droit du possible, de l'éventuel et de l'incertain » (D. Martin, « Le droit de l'indivision », *D.*, 1977, chr. XXX, n° 20, p. 2.

²²²⁷ L. Cadiet, « L'équité dans l'office du juge », *Justices*, 1999, p. 87.

tenter de rétablir l'équilibre à l'égard du plus fort. Toute situation juridique comportant des conflits d'intérêts, l'équité permet une appréciation et une comparaison affinée des intérêts en présence afin de les équilibrer, de les peser, de les « pondérer »²²²⁸, conformément à une représentation de l'intérêt général et de la justice ou aux fins essentielles d'une société. En outre, l'équité doit éviter de causer un préjudice trop grand à un intérêt au profit de l'autre mais procéder à un dosage subtil entre les intérêts multiples et/ou opposés. L'équité ne saurait servir la justice si elle inflige, à l'une des parties, l'insupportable.

En définitive, l'équité appréhende l'ensemble des intérêts en jeu dans une situation déterminée et, les considérant tous comme étant dignes de respect et d'attention, elle s'efforce de les mettre, autant que faire se peut, sur un pied d'égalité. Dans la plupart des cas, les références à l'équité, par le juge ou par le législateur, n'ont pas lieu avant l'application du droit positif mais lorsqu'une telle application s'avère insuffisante et crée une situation qui se révèle contraire à l'équité. L'équité doit être un moyen de rechercher un équilibre entre intérêts divergents lorsque certains besoins impérieux ne sont pas rencontrés par la seule application du droit en vigueur²²²⁹.

757. Le principe d'égalité formelle se situe en aval de la règle, puisqu'il interdit à l'autorité d'appliquer la norme arbitrairement et ne protège ses destinataires que contre des discriminations injustifiées. Dans le processus de formation de la norme de droit, l'équité a progressivement joué un rôle en situant le principe d'égalité - réelle - en amont de la règle : elle impose à l'auteur de la norme l'exigence qu'au moment de son élaboration, son contenu garantisse une égalité de fait entre ses destinataires. Non seulement elle ne se limite pas à prémunir les individus contre les discriminations artificielles mais elle peut les instaurer si - et dans la mesure où - l'égalité réelle de situations le nécessite.

L'homogénéité et l'identité, fondements de l'égalité formelle, ne peuvent servir de fondement à l'égalité réelle puisqu'au nom de celle-ci, deux individus placés dans des situations juridiques identiques pourront néanmoins se voir appliquer, en droit, un traitement différent afin que leurs situations économiques respectives s'égalisent. Par ailleurs, comme on l'a vu,

²²²⁸J. Van Compernelle, « Vers une nouvelle définition de l'office de juger : du syllogisme à la pondération des intérêts », in *Nouveaux itinéraires en droit, Hommages à François Rigaux*, Bruxelles, Bruylant, 1993, p. 495.

²²²⁹ A titre d'exemples de principe ayant été dégagé par jurisprudence en application du principe d'équité, on peut citer l'enrichissement sans cause (Cass., 27 mai 1909,...) et les troubles de voisinage

l'égalité des chances justifie que deux individus, bien que placés dans des situations juridiques et économiques différentes, bénéficient du même traitement en droit.

758. L'organisation des marchés financiers est, depuis plusieurs années, fondée sur l'efficacité, qui permet la rencontre optimale des offres et des demandes de capitaux²²³⁰, et l'équité, qui permet de susciter la confiance du public²²³¹.

Nous verrons que l'équité, tout autant que la déontologie des affaires, est à l'origine de la jurisprudence prétorienne de la Commission bancaire et financière relative au partage de la prime de contrôle puisque l'égalité de traitement des actionnaires ne vaut que dans l'ordre interne des sociétés et que les administrateurs de la société n'ont aucun devoir fiduciaire à l'égard des actionnaires, en l'absence de relation directe entre eux²²³².

Le nouvel article 26 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (Mon. b. du 4 septembre 2002²²³³) reprend différents principes et règles de conduite dont les articles 36 et 38 de la loi du 6 avril 1995 avaient déjà imposé le respect aux intermédiaires fournissant des services d'investissement ou effectuant des opérations sur instruments financiers. L'équité, plus souple que la valeur d'égalité, est au centre de ces normes de comportement. Mais ce concept moral étant difficile à utiliser dans un contexte résolument axé sur la maximisation des profits, il devient fonctionnel et nécessite l'intervention d'une autorité de contrôle forte.

²²³⁰ Les marchés d'ordres implique que de la masse des ordres émerge un prix par l'intervention des teneurs de marchés tandis que les marchés de prix requiert une « concurrence » entre les vendeurs et les acheteurs.

²²³¹ « *Virtually every commercial transaction has within itself an element of trust, certainly any transaction conducted over a period of time. It can be plausibly argued that much of the economic backwardness in the world can be explained by the lack of mutual confidence* » (K.J. Arrow, *Gifts and exchanges*, 1972). « *L'égalité entre actionnaires est étroitement liée à une organisation des marchés financiers qui soient aptes à maintenir la confiance des épargnants* » (Cass., 10 mars 1994, *Rev. Banque*, 1994/5, p. 258).

²²³² Il est cependant indéniable que les administrateurs ont de nombreuses obligations, en matière d'informations et d'OPA, dont la correcte exécution bénéficie aux actionnaires. Voyez également Cass. fr., 27 février 1996 à propos du devoir de loyauté qui s'impose au dirigeant d'une société à l'égard de tout associé lorsqu'il est intermédiaire pour le reclassement de sa participation.

²²³³ Pour l'instant, les articles 31, 131, 133, 141, §§ 1^{er} à 3 et 8 à 10 et 149 sont entrés en vigueur le 4 septembre 2002 (conformément à l'article 1^{er} de l'arrêté royal du 22 août 2002 fixant la date d'entrée en vigueur de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et portant exécution de l'arrêté royal n° 62 du 10 novembre 1967 favorisant la circulation des instruments financiers) tandis que les articles 2, 44 à 46, 49 à 51, 53, 55 à 58, 60 à 62, 65 à 68, 70 à 79 et 130, §2 de la loi du 2 août 2002 sont entrés en vigueur le 1^{er} novembre 2002 (conformément à l'arrêté royal du 29 octobre 2002 fixant la date d'entrée en vigueur de certaines dispositions de la loi du 2 août 2002).

Les intermédiaires financiers doivent, notamment, « agir loyalement et *équitablement* et avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de leurs clients et de l'intégrité du marché » (article 26, 1°). Ils sont tenus de « prendre toutes les mesures raisonnables pour éviter des conflits d'intérêt entre eux et leurs clients, et entre les clients eux-mêmes, et lorsque de tels conflits sont inévitables, gérer ces conflits de manière à ce que leurs clients soient traités *équitablement* » (article 26, 4°). La loi leur impose également de « traiter et exécuter les ordres de leurs clients au mieux des intérêts de ceux-ci et conformément à leurs instructions spécifiques, en vue d'obtenir le meilleur résultat possible au regard du prix, des frais et de la rapidité et de la probabilité d'exécution, compte tenu du moment, de la nature et de la taille de l'ordre en question et de l'état des marchés concernés (règle de la meilleure exécution) » (article 26, 8°)²²³⁴. « En cas d'ordres globaux pour le compte de plusieurs bénéficiaires », ils doivent « répartir les instruments financiers selon des critères *équitablement* établis préalablement et, le cas échéant, en privilégiant les ordres de leurs clients par rapport aux ordres pour leur compte propre » (article 26, 9°). En outre, les intermédiaires financiers doivent, de manière générale, « respecter les autres règles de conduite que le Roi, sur avis de la CBF et après consultation ouverte, pourra établir en vue d'assurer la protection des intérêts des investisseurs et le bon fonctionnement, l'intégrité et la transparence du marché »²²³⁵.

759. L'équité peut même, dans certains cas, être « attestée ».

Dans son rapport 1995, la COB définit l'attestation d'équité comme « une opinion indépendante en termes d'équité sur une opération financière afin d'éclairer les actionnaires notamment minoritaires »²²³⁶. Elle se distingue de l'expertise indépendante, qui correspond à une évaluation indépendante d'un bien pour servir de base à un prix de sortie ou de cession²²³⁷. L'expert indépendant atteste que le prix proposé dans le cadre d'un retrait

²²³⁴ Comparez avec les articles 79 et 127 de la loi du 6 avril 1995 (gestion de fortune et conseil en placement) et l'article 21 de l'arrêté royal du 4 mars 1991 (O.P.C.V.M.)

²²³⁵ A titre d'exemple d'une autre réglementation boursière, l'article 33 du Nasdaq Europe Rule Book dispose que " the Market Authority is competent for assuring the transparency integrity and security of Nasdaq Europe and the equal treatment of the holders of Admitted Financial Instruments and the dissemination of information to the public ".

²²³⁶ Commission des opérations de bourse, *Bull.*, n° 296, novembre 1995, pp. 27 et s.

²²³⁷ Th. Granier, « La procédure d'attestation d'équité », *Rev. soc.*, 1997, pp. 699.

obligatoire est suffisant tandis que les attestations d'équité portent, le cas échéant, sur des opérations financières très différentes.

La COB identifie trois domaines susceptibles d'altérer la situation des minoritaires : les opérations soumises à l'assemblée générale des actionnaires (augmentation de capital, apports, fusions) ; les opérations financières décidées par le directeur général ou le conseil d'administration, notamment les achats de sociétés ou d'activités nouvelles ; les opérations de bourse, qui offrent en général un choix à l'actionnaire. Dans ces domaines, l'attestation d'équité permet un avis ou jugement global sur une opération dont les contrôles existants n'examinent qu'une partie. Certaines opérations appréhendées dans leur globalité peuvent avoir des effets secondaires - défavorables et divergents - envers les actionnaires minoritaires. C'est, notamment, le cas dans les opérations financières comportant un conflit d'intérêts entre deux protagonistes, dans les opérations connexes où l'identification du prix individualisé de l'opération principal est ardu et dans les opérations engendrant des sacrifices différents suivant les porteurs de titres. Dans ce dernier cas, l'attestation d'équité servira à certifier aux actionnaires concernés que leurs efforts respectifs sont équitables au regard de la nature de leurs titres.

Il est important de savoir quelle est la personne compétente pour déclencher l'expertise. Il s'agira le plus souvent du conseil d'administration agissant spontanément. La demande formulée par les associations d'actionnaires n'est efficace que si elles sont suffisamment proches du pouvoir de la société pour être informées en temps utile. Leur tâche sera facilitée par la mise en place d'administrateurs indépendants susceptibles de demander l'expertise. Si la responsabilité de l'attestation d'équité appartient au conseil d'administration, il faut l'inciter à se préoccuper de la qualité de l'information, de sa fiabilité et de sa clarté.

L'expertise n'est pertinente quant au traitement équitable des intérêts des actionnaires que si elle est rendue publique et comporte des renseignements tels que les vérifications effectuées, les méthodes et critères d'évaluation utilisés, les aspects financiers de l'opération, son impact sur la situation patrimoniale de la société et son caractère équitable. Si l'approche multicritère semble conduire à une certaine objectivité du prix, la pondération des critères et le choix du plus pertinent, qui introduisent de la subjectivité dans une expertise censée être équitable, demeurent problématiques. Dans les opérations complexes, la tendance des associations

d'actionnaires est conforme à la pratique américaine de la « *fairness opinion* » et consiste à demander des expertises contradictoires.

760. La notion de « *traitement équitable des actionnaires* » est moins dogmatique et moins rigide que celle d'« *égalité entre actionnaires* ». Elle fait écho à la notion d'« *équilibre* » des intérêts, chère au jugement en équité, qui est plus souple, plus évolutive et plus adaptée aux circonstances et au contexte.

Dans la littérature anglo-saxonne, le traitement « *équitable* » se réfère davantage à l'égalité « *externe* » (devant le prix des actions et devant l'information) qu'à l'égalité dite « *interne* », sous réserve des recommandations de « *corporate governance* » qui tendent à favoriser la participation de tous les actionnaires aux assemblées générales et la pondération du droit de vote. En effet, l'analyse de plusieurs codes européens de « *principles of corporate governance* » amène à conclure que le « *traitement équitable des actionnaires* » y est essentiellement abordé, *expressis verbis*, dans le domaine des offres publiques d'acquisition, des « *squeeze out* » et des cessions de contrôle ainsi que sous l'angle du droit de vote (ex. : éviter les droits de vote pluraux et disproportionnés ou, à tout le moins, en informer pleinement tous les actionnaires actuels et futurs) et de la participation aux assemblées générales, qu'il convient de faciliter par la levée d'obstacles formels, par la pratique des « *proxy* » et par le recours aux nouvelles technologies.

Section II – Les règles relatives à l'information

761. L'information dont il est question est celle que les sociétés et leurs dirigeants doivent à leurs actionnaires actuels et aux investisseurs, qui sont des actionnaires « *potentiels* ». Il convient cependant de distinguer deux types d'information : celle que les administrateurs sont tenus d'offrir à leurs actionnaires et celle que les sociétés doivent au public des investisseurs dont elles sollicitent ou ont obtenu l'épargne.

L'information due aux actionnaires par la société est nécessaire pour qu'ils puissent exercer un contrôle sur la manière dont sont gérés leurs apports. En droit anglo-saxons, cette information trouve sa cause dans le mandat dont les administrateurs sont investis et qui les oblige à rendre compte à leurs mandants de l'exécution de leur contrat (notion d'"*accountability*").

L'information fournie par la société au public est une information qui se justifie par le devoir imposé à tout vendeur d'informer la masse des consommateurs potentiels de la nature, de la valeur, des caractéristiques et des particularités des produits qu'il propose à la vente.

Mais cette distinction s'estompe dans les sociétés cotées, où l'on assiste à une égalisation générale des informations fournies aux actionnaires et au public des investisseurs. Ces deux catégories d'information possèdent, en outre, un point commun en ce qu'elles sont dues, de manière égale, à tous leurs destinataires sans qu'il y ait lieu de distinguer la part de chacun dans le capital social ou le montant de sa souscription dans l'émission proposée.

§ 1. – L'obligation d'information

762. Nous abordons ici l'information « *continue* » que les sociétés « *cotées* » doivent fournir, au-delà des exigences du droit comptable, à leurs actionnaires et à tous ceux qui souhaiteraient acquérir les actions déjà émises²²³⁸.

Si l'égalité d'information est de droit, il ne suffit pas, en matière boursière, de fournir la même information à tous les actionnaires : il faut encore la donner à tout le monde au même instant.

Afin que l'information soit à la fois égale et efficace, la loi a consacré, au-delà des règles d'organisation du marché boursier et des exigences d'informations « *périodiques* », le principe selon lequel toute information « *sensible* » doit, aussitôt que possible, être portée à la connaissance de l'ensemble des investisseurs. Il s'agit de ce que l'on pourrait appeler une « *obligation de communiquer* », qui a fait l'objet d'interprétations souvent très larges de la part de la jurisprudence, singulièrement en matière d'OPA.

763. L'article 4 du Code des sociétés définit les sociétés cotées comme étant « *les sociétés dont les titres sont admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs mobilières située dans un état membre de l'Union européenne ou à un autre marché réglementé, dans le sens de l'article 1er, § 3, de la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises*

²²³⁸ P.J. Engelen, *Informatieverstrekking door beursgenoteerde vennootschappen – Efficiente financiële markten en beursregulering in België*, Antwerpen – Groningen, Intersentia Rechtswetenschappen, 1999.

d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements, reconnu par le Roi comme équivalent pour l'application du présent article »²²³⁹.

Outre l'article 524 et les articles 514 et suivants du Code ainsi que la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse qui ont déjà été analysées, un certain nombre de dispositions du Code des sociétés prévoient un régime spécifique pour les sociétés « cotées »²²⁴⁰.

764. Au-delà du droit à l'information dont bénéficient les actionnaires à charge des administrateurs, il existe des règles, issues principalement du droit financier, qui tendent, pour les sociétés cotées en bourse, à assurer une information de plus en plus complète du marché et du public en général. Cette réglementation s'inscrit dans le courant législatif qui s'est attaché à promouvoir la notion de "*transparence*" dans notre droit.

Les droits à l'information résultant de ces réglementations diffèrent de ceux conférés aux actionnaires par le Code des sociétés. En effet, la protection de l'actionnaire se confond ici avec celle des investisseurs et contribue au bon fonctionnement du marché. L'actionnaire n'est pas tant protégé en qualité de partie au contrat de société ou sujet d'une institution qu'en qualité d'intervenant sur le marché des capitaux.

Dans la société "*cotée*", le lieu privilégié d'expression de la vie sociale n'est plus l'assemblée générale des actionnaires mais le « marché »²²⁴¹ des actions, qui constituent des « *instruments*

²²³⁹ Lorsque l'article 143, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers sera entré en vigueur (Mon. b. du 4 septembre 2002), l'article 4 du Code des sociétés disposera que "*les sociétés cotées sont les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article 2, 3° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers*".

²²⁴⁰ L'article 598 prévoit que, lorsque le droit de préférence est limité ou supprimé en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées qui ne sont pas membres du personnel de la société ou de l'une de ses filiales, le prix d'émission ne peut être, dans les sociétés cotées, inférieur à la moyenne des cours des trente jours précédant le jour du début de l'émission. L'article 620, § 1^{er}, qui règle l'acquisition par une société anonyme de ses propres actions, parts bénéficiaires ou certificats s'y rapportant, impose que l'offre d'acquisition soit formulée aux mêmes conditions à tous les actionnaires, et, le cas échéant, à tous les porteurs de parts bénéficiaires ou titulaires de certificats, mais cette disposition légale permet que les sociétés cotées achètent leurs propres actions ou certificats en bourse sans qu'une telle offre d'acquisition soit adressée aux actionnaires ou titulaires de certificats. En outre, selon le § 2 de l'article 620, les sociétés cotées doivent déclarer les opérations d'acquisition d'actions propres qu'elles envisagent d'effectuer aux autorités de marché, qui vérifient la conformité de ces opérations avec la décision de l'assemblée générale, ou le cas échéant du conseil d'administration, et qui rendent leurs avis publics si elles estiment que ces opérations n'y sont pas conformes.

²²⁴¹ A propos de cette notion, voy. A. Jacquemin, H. Tulkens et P. Mercier, *Fondements d'économie politique*,

financiers »²²⁴² parmi d'autres. Le concept d'actionnaire s'estompe au profit de celui d'investisseur et, corrélativement, les flux d'informations quittent les canaux institutionnels et le

Bruxelles, De Boeck, 2001, p. 244. Le marché primaire est celui de la création ou encore des émissions de nouveaux titres. C'est le marché primaire qui permet l'apport de capitaux nouveaux aux entreprises. Le marché secondaire, quant à lui, porte sur des titres qui "ne constituent pas des apports nouveaux de capital aux entreprises" (op. cit., p. 244). Sur ce marché, les fonds apportés par les acheteurs de titres passent simplement aux mains des vendeurs de ces mêmes titres. Ces transactions n'apportent pas de fonds nouveaux aux entreprises dont les titres sont ainsi achetés et vendus. Comme le souligne l'exposé des motifs, un "marché secondaire est celui sur lequel les instruments financiers qui ont été placés par l'émetteur ou le vendeur initial font l'objet de négociations régulières à l'achat ou à la vente. Il se distingue du marché primaire qui est celui dans le cadre duquel l'émetteur ou le vendeur initial cherche à placer ses titres entre les mains d'un large cercle d'investisseurs" (Exposé des motifs de la loi du 2 août 2002, *Doc. Parl. Ch.*, 2001-2002, 50, n°s 1842/001 et 1843/001, p. 38). Un marché boursier est d'abord un marché secondaire. Il permet d'acheter et de vendre les titres qui y sont admis à la négociation. Ce peut également être un marché primaire lorsqu'il est utilisé pour permettre la souscription ou l'acquisition de nouveaux titres qui n'étaient pas négociés antérieurement. Sans le marché primaire, un marché boursier ne serait qu'un marché de titres et non un marché de capital (op. cit., p. 245). Selon son intitulé, le *chapitre II* de la loi du 2 août 2002 régit les marchés *secondaires* d'instruments financiers. Nonobstant son intitulé, le *chapitre II* contient aussi certaines dispositions pouvant affecter le marché primaire, comme les règles relatives aux abus de marché ou aux règles de conduite. Ce sont, pour l'essentiel, le Code des sociétés et le titre II de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 qui contiennent les dispositions légales applicables aux émissions publiques de titres. Les marchés varient selon les modalités par lesquelles l'offre et la demande d'un instrument se rencontrent. On distingue, à cet égard, les marchés *informels* ou *de gré à gré*, et les *marchés organisés*. Les *marchés informels* sont ceux qui "ne comportent pas d'intermédiaire chargé de fixer le prix" (op. cit., p. 191). L'acheteur et le vendeur négocient directement entre eux. Ils s'entendent sur la chose et sur le prix, ainsi que sur les autres modalités de leur transaction. Sur les *marchés organisés*, par contre, la fixation du prix dépend d'un intermédiaire. Ce sera le marché lui-même, dans les marchés gouvernés par les ordres. Ce seront les teneurs de marché dans les marchés gouvernés par les prix. Un *marché organisé* suppose une *entreprise de marché*, c'est-à-dire une entreprise qui se charge de l'organisation des transactions sur le marché qu'elle organise. L'entreprise de marché fixe les règles que les membres du marché doivent suivre pour effectuer des transactions sur le marché. Selon la loi, une entreprise de marché est "toute société ou entité qui organise un ou plusieurs marchés secondaires d'instruments financiers" (article 2, 7°). Un marché organisé devient un *marché réglementé* lorsqu'il est reconnu comme tel par l'autorité nationale habilitée en exécution de l'article 16 de la directive sur les services d'investissement à dresser la liste des marchés réglementés dont son Etat est l'Etat d'origine. Pour qu'un marché organisé puisse être reconnu comme un marché réglementé, il doit répondre à un certain nombre de conditions imposées par la directive sur les services d'investissement, qui est en cours de révision. Selon l'article 1^{er}, 13) de la directive, un *marché réglementé* est un marché d'instruments financiers : « inscrit sur la liste visée à l'article 16 établie par l'Etat membre qui est l'Etat membre d'origine au sens de l'article 1^{er} point 6 c) ; de fonctionnement régulier ; caractérisé par le fait que des dispositions établies ou approuvées par les autorités compétentes définissent les conditions de fonctionnement du marché, les conditions d'accès au marché, ainsi que, lorsque la directive 79/279/CEE est applicable, les conditions d'admission à la cotation fixées par cette directive et, lorsque cette directive n'est pas applicable, les conditions à remplir par ces instruments financiers pour pouvoir être effectivement négociés sur le marché ; imposant le respect de toutes les obligations de déclaration et de transparence prescrites en application des articles 20 et 21 ». La loi confère au Ministre des Finances la compétence pour reconnaître les marchés réglementés belges. Elle détermine également les conditions auxquelles un marché organisé en Belgique doit répondre pour pouvoir être reconnu comme marché réglementé belge. Elle prévoit également l'*agrément de plein droit* en qualité d'entreprises de marché dont l'Etat d'origine est la Belgique, de la S.A. Euronext Brussels, de la S.A. Nasdaq Europe et du Fonds des Rentes. En ce qui concerne les deux premières, elles seront tenues d'adapter leurs statuts et les règles des marchés qu'elles organisent dans les six mois de l'abrogation du livre I^{er} de la loi du 6 avril 1995, c'est-à-dire, à partir du remplacement de ce livre par les dispositions nouvelles du chapitre II de la loi du 2 août 2002 (article 144).

²²⁴² La loi du 2 août 2002 définit la notion d' « instrument financier » pour les besoins de son application. Il s'agit de "toute valeur ou droit appartenant à l'une des catégories suivantes : les actions et autres valeurs assimilables à des actions ; les obligations et autres titres de créance négociables sur le marché des capitaux ; toutes autres valeurs habituellement négociées permettant d'acquérir les valeurs visées aux a) ou b) par voie de souscription ou d'échange ou donnant lieu à un règlement en espèces, à l'exclusion des moyens de paiement ; les parts d'organismes de placement collectif ; les instruments habituellement négociés sur le marché monétaire ; les contrats financiers à terme ("futures"), y compris les instruments équivalents donnant lieu à un règlement en espèces ; les contrats à terme sur taux d'intérêt ("forward rate agreements") ; les contrats d'échange ("swaps")

réceptacle de l'assemblée générale. Le marché - par nature impatient - ne peut attendre les réunions annuelles des assemblées générales ordinaires, quelle que soit la qualité des informations qui y sont fournies. Les informations doivent être non seulement exactes et fiables mais aussi rapides, continues et régulières. Les bénéficiaires de l'information sont, au demeurant, autant les actionnaires actuels que les candidats-actionnaires que représente le public en général.

L'arrêté royal du 18 septembre 1990 relatif aux obligations découlant de l'inscription de valeurs mobilières au premier marché d'une bourse de valeurs mobilières belge a, en son temps, introduit, dans notre droit, l'obligation, pour les sociétés cotées, de fournir au marché, dans le respect de l'égalité de traitement des actionnaires, une information semestrielle et une information occasionnelle sur leur situation.

Cet arrêté royal a été abrogé et remplacé par deux arrêtés royaux du 3 juillet 1996²²⁴³, qui n'ont pas modifié fondamentalement les principes qui y étaient inscrits et contribuent à préserver l'égalité entre les investisseurs et entre les actionnaires²²⁴⁴. L'un concerne les obligations d'information "*occasionnelle*" et l'autre les obligations d'information "*périodique*" des émetteurs dont les instruments financiers sont inscrits au premier marché d'une bourse de valeurs mobilières²²⁴⁵.

I. – L'information périodique

765. L'arrêté royal du 3 juillet 1996 relatif aux obligations en matière d'information "*périodique*" des émetteurs dont les instruments sont inscrits au premier marché d'une bourse de valeurs mobilières leur impose de publier un rapport semestriel relatif à leur chiffre d'affaires, leurs

sur taux d'intérêt ou devises et les contrats d'échange sur des flux liés à des actions ou à des indices d'actions ("equity swaps"); les options sur devises et sur taux d'intérêt et les autres options visant à acheter ou à vendre tout instrument financier (...)." (article 2, 1°).

²²⁴³ Ces arrêtés royaux ont également été modifiés, sur certains points, par les A.R. du 13 janvier 1997 (Mon. b. 25 janvier 1997, 1.367 et 1.368) qui sont entrés en vigueur le jour de leur publication au Moniteur.

²²⁴⁴ F. Vincke, "Occasionele en periodieke informatie. Randbemerkingen bij het nieuw regime", *Rev. banq.*, 1996, pp. 597-602.

²²⁴⁵ Quant à l'information occasionnelle, voyez l'article 19, 2°, a de la loi du 6 avril 1995 et l'arrêté royal du 3 juillet 1996 relatif aux obligations en matière d'information occasionnelle des émetteurs dont les instruments financiers sont inscrits au premier marché d'une Bourse de valeurs mobilières ainsi que la circulaire du 24 juillet 1996 de la C.B.F. et du Comité de direction de la S.B.V.M. Quant à l'information périodique, voyez l'article 34, § 1 de la loi du 4 décembre 1990 et l'arrêté royal du 3 juillet 1996 relatif aux obligations en matière d'information périodique des émetteurs dont les instruments financiers sont inscrits au premier marché d'une Bourse de valeurs mobilières ainsi que la circulaire de la C.B.F. du 23 juillet 1996. Les obligations d'information des sociétés cotées sur EASDAQ sont déterminées, de façon particulièrement détaillée, par le règlement EASDAQ et elles sont contrôlées par l'autorité de marché d'EASDAQ.

activités et leurs résultats ainsi que sur l'évolution prévisible de la société pour l'exercice en cours.

Outre des données chiffrées, ce rapport doit comporter un commentaire mentionnant *"toute donnée significative permettant aux investisseurs de porter, en connaissance de cause, un jugement sur l'évolution de l'activité et des résultats de la société, ainsi que l'indication de tout facteur particulier ayant influencé cette activité et ces résultats pendant la période considérée tout en permettant une comparaison avec la période correspondante de l'exercice précédent"*.

Le rapport doit être publié dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale dans les 4 mois qui suivent le semestre auquel il se rapporte. S'il contient une information « *sensible* » au sens de l'arrêté royal relatif aux obligations en matière d'informations occasionnelles, il doit être communiqué aux autorités de marché dès que possible et au plus tard simultanément à sa publication. Dans le cas contraire, il doit être transmis à la Commission bancaire et financière et aux autorités de marché simultanément à sa publication dans un journal.

La Commission bancaire et financière peut, dans les cas définis à l'article 6, § 1er, adresser un avis à la société concernée et elle peut également requérir de la société concernée qu'elle publie certaines informations complémentaires dans les cas où la protection des investisseurs l'exigerait. Si la société ne tient pas compte de l'avis ou de la demande de la Commission bancaire et financière et si elle ne lui fait pas part de ses observations dans un certain délai, l'autorité de contrôle peut faire publier elle-même, aux frais de la société concernée, l'avis ou les informations complémentaires selon les modalités qu'elle fixe.

Il s'agit là d'une innovation par rapport au régime instauré par l'arrêté royal du 18 septembre 1990 dans la mesure où le contrôle de la Commission bancaire et financière ne s'exerce désormais plus *a priori* mais *a posteriori*. Ce n'est que dans l'hypothèse où les mesures susmentionnées ont déjà été appliquées que la Commission bancaire et financière peut, à titre de sanction, exiger qu'à l'avenir son contrôle se réalise *a priori*.

II. – L'information occasionnelle

766. Selon l'article 5, §1er, de l'arrêté royal du 3 juillet 1996 relatif aux obligations en matière d'information *"occasionnelle"* des émetteurs dont les instruments financiers sont inscrits au

premier marché d'une bourse de valeurs mobilières, les sociétés cotées doivent publier sans délai, dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale, d'une part, tout fait ou toute décision dont elles ont connaissance et qui, s'il était rendu public, serait susceptible d'influencer de manière sensible le cours de bourse des instruments financiers²²⁴⁶, et, d'autre part, toute modification des droits attachés aux différentes catégories d'instruments financiers²²⁴⁷.

Le contrôle de ces informations est confié au comité de direction de la bourse de valeurs mobilières auprès de laquelle sont inscrits les instruments financiers de la société concernée et à qui ces informations doivent être communiquées sans retard.

Il y va d'une autre innovation par rapport à l'ancienne réglementation qui attribuait ce pouvoir de contrôle à la Commission bancaire et financière. En outre, comme en matière d'information périodique, ce contrôle ne s'exerce plus obligatoirement a priori, les informations devant être transmises au comité de direction *"le plus rapidement possible, et au plus tard au moment où ces informations sont mises à la disposition des détenteurs d'instruments financiers ou transmises au public"*.

En cas de carence de la société concernée, le comité de direction peut, entre autres mesures, décider de suspendre la cotation de ses instruments financiers ou prendre toute mesure requise pour la protection du public. Tout comme la Commission bancaire et financière en matière d'information périodique, le comité de direction peut, dans certains cas, adresser un avis à la société concernée ou requérir de celle-ci qu'elle publie un complément d'information lorsque la protection des investisseurs ou le bon fonctionnement du marché l'exige. S'il n'est pas satisfait à ses injonctions, le comité de direction peut, selon le cas, faire publier son avis ou le complément d'information requis.

²²⁴⁶L'arrêté royal présume que sont des informations sensibles l'annonce des résultats, l'annonce du montant d'un dividende et l'annonce de toute modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions.

²²⁴⁷Il s'agit de toute information relative à l'exercice, par un détenteur d'instruments financiers, de ses droits sociétaires ou relative aux droits liés à la détention d'instruments financiers, en ce compris la date et l'ordre du jour des assemblées, les notices ou les circulaires concernant l'attribution et le paiement de dividendes, les modifications aux conditions et au taux d'intérêt applicable, les opérations d'émission d'instruments financiers de même nature ou, selon les instruments financiers concernés, les opérations d'attribution, de souscription, de conversion et de renonciation aux droits. Il peut s'agir également de la désignation d'un organisme financier comme mandataire auprès duquel des détenteurs d'instruments financiers peuvent exercer leurs droits financiers à moins que la société n'assure elle-même en Belgique le service financier.

Le comité de direction est également compétent pour accorder des dispenses dans le cas où la publication de certaines informations serait de nature à porter atteinte aux intérêts légitimes de la société.

III. – L'influence de la loi du 2 août 2002 sur le régime des informations périodiques et occasionnelles

767. Selon l'article 10 de la loi du 2 août 2002, les obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé belge seront définies, en matière d'informations à fournir au public, par arrêté royal pris sur avis de la Commission bancaire et financière. Ce nouveau régime, destiné à remplacer les arrêtés royaux du 3 juillet 1996, anticipe sur l'adoption de la future directive sur les abus de marché, qui vient d'être adoptée en deuxième lecture par le Parlement européen²²⁴⁸. Conformément à l'article 6 de cette nouvelle directive, l'arrêté royal devra comporter, outre les obligations des émetteurs en matière d'information périodique et de modification significative de leur actionnariat, une obligation d'information immédiate, « *en cas de faits nouveaux importants dans leur sphère d'activité qui ne sont pas dans le domaine public et qui sont susceptibles, en raison de leur incidence sur leur situation patrimoniale ou financière ou la marche générale de leurs affaires, d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers en question* » (article 10, § 1^{er}, 1^o). Cette obligation d'information immédiate devrait se substituer à l'actuelle obligation d'information occasionnelle qui incombent aux émetteurs à l'égard de l'autorité de marché.

Le futur arrêté royal prescrira également les obligations comptables des émetteurs pour l'information financière à fournir au public ; les modalités et les délais de publication de ces informations ainsi que les conditions auxquelles cette publication pourra se faire via le site web de l'émetteur ou de l'entreprise de marché ; la faculté pour la Commission bancaire et financière de se substituer à un émetteur en défaut de fournir certaines informations essentielles pour les investisseurs ; les autres obligations des émetteurs, « *notamment en vue d'assurer un traitement égal des détenteurs qui se trouvent dans des conditions identiques et de leur permettre d'exercer les droits conférés par les instruments financiers...* » ; les

²²⁴⁸ Voyez les textes adoptés par le Parlement européen, P5_TA-PROV(2002)0513 P5_TA-PROV(2002)10-24 EDITION PROVISOIRE PE 323.682 Opérations d'initiés et manipulations de marché (abus de marché) ***II (A5-0343/2002 - Rapporteur: Robert Goebbels).

obligations incombant aux personnes qui ont demandé l'admission d'instruments financiers à la négociation sans en être les émetteurs (article 10, §1^{er}, 2° à 6°).

Le nouvel arrêté royal confiera la surveillance du respect de ces obligations d'information à la Commission bancaire et financière. Par ailleurs, la loi permet à la Commission, dans des conditions très strictes (atteinte à l'ordre public ou atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur), d'autoriser un émetteur à retarder la diffusion d'informations périodiques ou sensibles (article 10, §3, 1°). La Commission disposera également d'un pouvoir de dérogation aux autres dispositions du futur arrêté, si celles-ci s'avèrent inadaptées à un émetteur et si ce dernier fournit « *des informations alternatives ou mette en œuvre d'autres mesures qui assurent un niveau de protection équivalent des intérêts des investisseurs et de la transparence du marché* » (article 10, § 3, 2°).

IV. – L'inexistence d'une obligation générale d'information

768. Au-delà des informations que la loi impose aux sociétés cotées, l'actionnaire a-t-il le droit d'obtenir, par demande individuelle, des informations sur la situation économique et financière de la société ?

769. Cette conséquence a parfois été déduite de l'obligation pour les administrateurs de répondre, à l'assemblée générale, aux questions des actionnaires. Mais les administrateurs peuvent refuser de répondre si la communication de données ou de faits est de nature à porter gravement préjudice à la société, aux actionnaires ou au personnel de la société (article 540).

En outre, le droit à l'information des actionnaires est limité par l'obligation de discrétion qui pèse sur les administrateurs quant aux informations dont ils ont connaissance dans l'exercice de leur mission²²⁴⁹. Cependant, si le principe même de cette obligation n'est pas contesté, sa teneur et ses limites demeurent très floues. D'une manière générale, on peut considérer que, d'une part, le devoir de discrétion s'efface chaque fois que la loi ou la déontologie oblige l'administrateur à communiquer une information mais que, d'autre part, cette obligation peut elle-même circonscrite par l'intérêt de la société, lorsque la divulgation de l'information est

²²⁴⁹ B. Tilleman, « L'obligation au secret et à la discrétion des administrateurs de sociétés », *J.T.*, 1993, pp. 554 et s.

susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de celle-ci. Seul le conseil d'administration a le pouvoir de décider en dernier ressort, sous sa responsabilité, si la révélation de telle ou telle information est de nature ou pas à porter gravement préjudice à la société.

En matière d'information occasionnelle, l'arrêté royal du 3 juillet 1996 prévoit que le comité de direction de la Bourse peut dispenser la société de l'obligation de publier certaines informations si cette publication est de nature à porter atteinte aux intérêts légitimes de cette société.

Une seconde base légale a été recherchée dans 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 dont l'article 15 prévoit qu'en ce qui concerne les offres publiques d'acquisition et les modifications de contrôle, le Roi peut prendre toutes mesures de nature à assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres, favoriser la transparence et le bon fonctionnement du marché et éviter que des opérations ne présentent pas de garanties équivalentes aux garanties légales, notamment sur le plan de l'information et de l'égalité de traitement.

770. En principe, la connaissance des opérations de la société est réservée à ses organes. Les actionnaires, en dehors de certaines dispositions légales, n'ont pas de droit d'investigation individuel, *a fortiori* dans le cadre des sociétés dont le contrôle a été confié à un commissaire réviseur.

Un tel droit d'investigation pourrait d'ailleurs engendrer une inégalité entre actionnaires s'agissant d'une opération publique, car certains obtiendraient plus d'informations que celles que contient le prospectus, sauf à supposer que cette information soit immédiatement diffusée et propagée²²⁵⁰.

Plus généralement, l'objection principale que l'on peut invoquer à l'encontre de ce principe général de transparence absolue tient dans son absence de fondement en droit positif.

²²⁵⁰ S'agissant de la pratique des « *road shows* », qui permettent aux sociétés émettrices de fournir à certains analystes financiers triés sur le volet un certain nombre d'informations « *privilegiées* », la Commission bancaire est méfiante et elle subordonne leur organisation à la diffusion, aussi rapide que possible, dans le public, notamment via Internet, des informations qui y sont données.

771. Dans diverses actions judiciaires, notamment en référé, des sociétés ont néanmoins été condamnées à fournir des informations, particulièrement dans le cadre d'O.P.A.

En matière d'information à communiquer en cas d'O.P.A., il existerait, selon une ordonnance rendue le 23 octobre 1991 dans l'affaire dite des Sablières de Mont Saint-Guibert, *"un devoir général de transparence imposé par le législateur et un droit à l'information résultant d'un principe légal général d'ordre public économique imposé par le législateur à travers toutes les dispositions récentes en matière boursière et financière"*²²⁵¹. Le tribunal considère que, compte tenu de ces principes, *"les actionnaires d'une société ont un intérêt légitime à demander en référé que l'offrant porte à leur connaissance des informations complémentaires à propos du prix global de reprise qu'il a payé pour la majorité des parts de la société afin de vérifier si aucune prime de contrôle n'a été versée"*.

Des acquéreurs d'actions, non agréés et n'ayant pas été informés de la politique de refus d'agrément de la société, ont obtenu des dommages-intérêts correspondant à la privation d'une plus-value sur les actions, résultant d'une O.P.A. lancée peu après²²⁵².

Il a, par ailleurs, été jugé que les actionnaires peuvent demander à titre individuel aux tribunaux de l'ordre judiciaire d'ordonner la fourniture de renseignements complémentaires dès lors que ces informations sont nécessaires pour prendre leur décision en connaissance de cause. Ce droit à l'information prévaut sur le secret des affaires et la volonté de la société de se limiter aux informations requises dans le prospectus²²⁵³. Le tribunal de commerce a, au fond, invoqué, à l'appui de sa décision, le principe d'égalité des actionnaires et l'obligation générale de transparence²²⁵⁴.

²²⁵¹ Comm. Nivelles, 2 octobre 1991, *T.R.V.*, 1992, p. 474 ; Comm. Nivelles, 23 octobre 1991, *T.R.V.*, 1992, p. 479.

²²⁵² Comm. Bruxelles, 26 octobre 1998 et Bruxelles, 15 mars 1991, *T.R.V.*, 1982, p. 58, obs. K. Geens (affaire Société Générale des Minerais).

²²⁵³ Comm. Bruxelles (réf.), 25 novembre 1991, *Rev. prat. soc.*, 1992, p. 279 ; Comm. Bruxelles, 22 novembre 1991, *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 174 (affaire Wagons-Lits).

²²⁵⁴ Dans le même sens, Comm. Bruxelles (réf.), 15 avril 1993, *J.T.*, p. 406 (affaire Cofibel et Cofimines) ; Comm. Bruxelles (réf.), 26 octobre 1999, *T.R.V.*, 2000, pp. 79 et s. (affaire Tractebel) ; dans le même sens pour une demande d'information chiffrée, Comm. Bruxelles (réf.), 28 octobre 1996, *T.R.V.*, 1996, p. 653 (affaire Transpac) ; *contra*, R. Prioux, « La transparence, principe général de droit en matière d'information des actionnaires et du marché ? », *J.T.*, 1994, p. 217.

772. En réaction à cette jurisprudence, certains auteurs considèrent qu'il n'existe dans notre droit, en tant que règle "*self-sufficient*", aucun principe général de « *transparence* », pas plus qu'il n'existe "*d'autre obligation de divulgation d'une information, en matière d'O.P.A. notamment, que celles qui découlent des arrêtés royaux d'exécution de la loi*"²²⁵⁵.

L'on peut, en effet, légitimement s'inquiéter des conséquences pratiques d'une jurisprudence trop favorable à l'octroi d'informations individuelles aux actionnaires. Elle pourrait conduire à une situation impraticable puisque, selon le jugement, les informations complémentaires qui peuvent être ainsi exigées sont celles qui, à l'estime de tout actionnaire individuel, lui sont nécessaires pour prendre sa décision en connaissance de cause. Cela signifie concrètement que tout actionnaire pourrait, dans le cadre d'une O.P.A., voire plus généralement dans le cadre de toute forme d'appel public à l'épargne, exiger en justice un complément de prospectus "*sur mesure*" sans qu'il ne soit nécessaire, pour la juridiction saisie, de vérifier la pertinence des informations complémentaires ainsi réclamées. On imagine aisément les inégalités entre actionnaires – les uns timorés et les autres audacieux - auxquelles pourrait donner lieu une telle conception puisque les informations qui seraient, le cas échéant, obtenues, en justice, par des actionnaires combattifs ne pourraient pas leur être communiquées par un prospectus diffusé dans le public. Le seul instrument d'information égalitaire est le prospectus dont le contenu ne peut être approuvé ou influencé par aucune autre autorité que la Commission bancaire et financière.

En effet, la détermination du contenu du prospectus s'élabore dans le cadre d'une relation « *verticale* » entre la Commission bancaire et financière et l'offrant ou entre la Commission et les actionnaires qui se plaindraient d'un manque d'information. Au niveau « *horizontal* », c'est-à-dire entre l'offrant et les actionnaires, les principes contenus dans l'article 18 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 sont inopérants puisque la diffusion dans le public d'un prospectus, seul moyen de respecter, en matière d'information, l'égalité promue par la loi, requiert précisément une décision préalable de l'autorité administrative indépendante²²⁵⁶, qui doit apprécier, en opportunité²²⁵⁷, le caractère adéquat de l'information.

²²⁵⁵ X. Dieux, "La société anonyme : armature juridique ou produit financier", in *Actes des journées juridiques Jean Dabin*, U.C.L., 1992, p. 64 ; X. Dieux, "La divulgation d'informations concernant la société anonyme - Principes et sanctions", *Rev. Dr. U.L.B.*, 1992, p. 107 ; P. Van Ommeslaghe, « L'acquisition du contrôle d'une société anonyme et l'information de l'acquéreur », in *Mélanges Roger O. Dalcq*, Bruxelles, Larcier, 1994, pp. 591 et s. *Contra* : J.-M. Nelissen-Grade, « Het openbaar bod : zes jaar ervaring », in *De regulering van het beursapparaat, Financiewezen nu en morgen*, Bruges, Die Keure, 1997, pp. 91-92.

²²⁵⁶ J.-M. Gollier, « L'OPA volontaire de l'actionnaire majoritaire – Commentaires des affaires Tractebel et Cobepa », *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 69.

²²⁵⁷ Conseil d'Etat, 3 novembre 1999, *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 76.

773. Dans l'affaire Tractebel, la Cour d'appel de Bruxelles rappelle fort justement, dans son arrêt du 19 janvier 2001²²⁵⁸, qu'il revient à la Commission bancaire et financière d'apprécier le caractère exact et complet des informations contenues dans le prospectus soumis à son approbation et que, si le pouvoir judiciaire est certes compétent pour prévenir et indemniser une atteinte illicite à un droit subjectif par une autorité administrative dans l'exercice de son pouvoir, il ne peut priver celle-ci de sa liberté d'appréciation et se substituer à elle. En l'espèce, les actionnaires minoritaires ne s'étaient pas préalablement adressés à la Commission pour réclamer les compléments d'information. La Cour arrête que si les actionnaires ne parviennent pas à démontrer *prima facie* que leur droit subjectif à l'information « *tel qu'il est consacré et organisé par la réglementation sur les offres publiques d'acquisitions* » a été méconnu, le pouvoir judiciaire ne peut ordonner la publication d'informations complémentaires à celles contenues dans le prospectus. Selon la Cour, le droit à l'information et à l'égalité de traitement que les statuts de la société visée ou le Code des sociétés reconnaissent aux actionnaires ne leur confère pas un droit subjectif, qui n'est au demeurant pas autrement établi, à obtenir des informations complémentaires au prospectus.

Quoiqu'il en soit, il semble possible de dégager une voie moyenne entre les positions généralement adoptées, d'une part, par une certaine jurisprudence « *consumériste* » et les actionnaires minoritaires et, d'autre part, par la Commission bancaire et financière, la doctrine dominante et les actionnaires majoritaires. S'il n'existe pas, de *lege lata*, de principe général de transparence et si l'accès à l'information des actionnaires se réduit aux seuls droits que la loi leur confère expressément dans la mesure et dans les limites établies par celle-ci, les règles consacrées par la législation récente permettent néanmoins d'induire l'existence d'un principe général de droit dont la portée consisterait, en quelque sorte, à garantir efficacement une information précise, exacte et « *praticable* » et à renforcer, à cette fin, les obligations imposées par le législateur en matière d'information. Il s'agirait alors de veiller à une application pointue, efficiente et circonstanciée de la législation, en en respectant l'esprit autant que la lettre, afin d'éviter une information uniformisée, pléthorique²²⁵⁹, aseptisée et, partant, inutilisable, et afin de contribuer ainsi à une amélioration de la qualité de l'information et de la transparence.

²²⁵⁸ Bruxelles (9^{ème} ch.), 19 janvier 2001, *R.D.C.*, 2001, p. 108, note B.D., *T.R.V.*, 2001, p. 101, note C. Croes ; *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 93 ; *Dr. banc. fin.*, 2001, p. 121, *J.T.*, 2001, p. 105. Voyez également Commission bancaire et financière, *Rapport 2000-2001*, p. 69.

²²⁵⁹ L'excès nuit en tout : l'excès de lois tue la loi puisque, selon l'expression de Balzac, « *un peuple qui a quarante mille lois n'a pas de lois* », une lumière trop forte est aveuglante, l'arbre cache la forêt et la surinformation obscurcit les zones d'ombre et épaissit les mystères....

L'information devrait, pour être pleinement efficace, être complète et fiable mais aussi - et surtout - comparable, pertinente, maniable....²²⁶⁰

Dans cette perspective, l'on ne peut qu'approuver les décisions récentes, intervenues dans l'affaire dite Nagelmackers, déjà mentionnée, qui met à charge de l'auteur d'un prospectus d'OPA de réparer le préjudice causé par l'apparence qu'il a fautivement créée²²⁶¹.

Une autre décision récente, rendue dans l'affaire De Vlijt²²⁶², a également réaffirmé le droit des actionnaires à obtenir une information complète, fiable et exacte dans le cadre d'une OPA²²⁶³.

Une tendance actuelle se voit ainsi confirmée : celle qui prône une responsabilisation renforcée des actionnaires majoritaires et de la société envers les actionnaires minoritaires.

§ 2 - Le délit d'initié

774. Les obligations d'informations diverses prévues par la loi constituent le volet préventif d'une promotion de l'égalité entre actionnaires dont le volet répressif est la sanction du délit d'initié par le livre V de la loi belge du 4 décembre 1990²²⁶⁴. Un examen sommaire de la jurisprudence française en la matière nous a paru opportun en raison de la rareté des décisions belges.

²²⁶⁰ G. Horsmans, « Transparence et légitimité », *R.D.A.I.*, 1991, pp. 659 et s.

²²⁶¹ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1994-1995, pp. 109 et 110 ; Comm. Bruxelles (réf.), 30 octobre 1995, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 425 : "L'auteur du prospectus d'O.P.A. est tenu de réparer le préjudice causé par l'apparence de contrôle conjoint sur la société cible faussement créée dans le prospectus, apparence ayant trompé légitimement des investisseurs spéculateurs sur le principe de l'application ultérieure de la réglementation en matière de modification de contrôle." ; Comm. Bruxelles (réf.), 16 avril 1996, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 431, note B. Feron.

²²⁶² Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1995-1996, pp. 95 à 99.

²²⁶³ Comm. Anvers (réf.), 2 décembre 1996, *T.R.V.*, 1997, p. 44 : "L'action de la demanderesse, selon laquelle il doit être mis fin à l'intervention de la défenderesse qui réussit à semer l'inquiétude parmi ses actionnaires par la diffusion intensive de "désinformation" dans les médias, doit être considérée dans le cadre de l'A.R. du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés, plus particulièrement de l'art. 41 dans le cas où les actionnaires minoritaires exigent une offre publique d'acquisition sur les actions de la demanderesse. Etant donné que la demanderesse ne démontre pas que la défenderesse répand des nouvelles erronées et que la défenderesse a bel et bien intérêt et qualité pour insister afin que la demanderesse fournisse des informations dont il résulte que les actionnaires minoritaires n'ont pas été lésés par une restructuration déjà réalisée, la demande doit être rejetée comme non fondée."

²²⁶⁴ K. Geens et B. Servaes, "Misbruik van voorkennis na de wet van 6 april 1995 : weinig nieuws onder de zon", in *L'entreprise face au droit pénal*, Anvers, Kluwer-Bruxelles, Bruylant, pp. 85 et s.; D. Devos, « Les opérations d'initiés en droit positif belge », *Rev. Banque*, 1991, pp. 462 et s.; Ph. Lambrecht, « La réforme financière de 1990, Livre V, Du délit d'initié », *J.T.*, 1991, pp. 671 et s.; P. Lambrecht, « Le point à propos du délit d'initié », *Rev. dr. ULB*, 1997, pp. 85 et s. ; Ph. Lambrecht, « Brèves considérations à propos du délit d'initié en Europe et aux Etats-Unis », in *Liber amicorum Lucient Simont*, Bruxelles, Bruylant, 2002, pp. 811 et s.

Constitue un délit d'initié, aux termes des articles 181, 182 et 183 de ladite loi, le fait, pour une personne physique ou une personne morale ayant accès à une information privilégiée en raison de sa qualité d'actionnaire ou d'administrateur d'une société cotée ou encore de la fonction ou profession qu'il exerce, d'acquérir ou de céder, pour compte propre ou pour compte de tiers, des valeurs mobilières ou autres instruments financiers concernés par cette information. Est également sanctionné le fait de se fonder sur cette information pour recommander à un tiers d'acquérir ou de céder.

Le phénomène des opérations d'initié consiste, fondamentalement, dans l'exploitation du décalage dans le temps qui existe nécessairement entre le moment où une information significative intéressant une valeur mobilière n'est connue que d'une ou plusieurs personnes et le moment où cette information est connue du public en général.

775. Mais quelle est la *ratio legis* de la répression du délit d'initié ? Si l'on vise à assurer la stricte égalité des investisseurs, la qualité de l'initié et le titre auquel il a reçu l'information importe peu et le chauffeur de taxi comme le PDG peuvent être punis. En revanche, si l'on tend à garantir le respect des informations confidentielles leurs dépositaires, en raison de leur statut professionnel, l'initié n'est punissable que s'il a trahi la confiance de la société et l'on doit alors, comme le fait la COB en France, tracer des cercles concentriques d'initiés en fonction de leur statut (dirigeants sociaux, membres du personnel, conseillers, banques associées dans telle ou telle opération...). Cette seconde conception dite « *fiduciaire* »²²⁶⁵ semble préférable dans le contexte de la mondialisation : le délit d'initié doit rappeler aux professionnels du marché et aux mandataires sociaux qu'ils opèrent pour le compte d'autrui, employeur ou mandant, et dans l'intérêt de l'épargne publique. Mais la répression du délit d'initié est, en tout état de cause, sensible à la rupture de l'égalité entre les parties qui interviennent sur le "*marché*". Les initiés ont, en effet, profité de ce que le marché n'était plus "*efficient*" pour réaliser leurs opérations. Il est dès lors primordial de restaurer et/ou de maintenir la confiance des investisseurs dans le marché boursier en les assurant qu'ils ne seront pas systématiquement désavantagés par rapport aux investisseurs « *avertis* ». Il y va donc d'une

²²⁶⁵ La Cour suprême des Etats-Unis a retenu cette conception dans son célèbre arrêt *Chiarella v. U.S.*, 445 U.S. 222 (1980).

sorte de « *morale artificielle* »²²⁶⁶, qui permet de rendre le marché attractif et compétitif en préservant son intégrité et sa sécurité tout en assurant l'égalité des investisseurs devant l'information²²⁶⁷.

Nous n'aurons pas la prétention d'exposer ici les arguments en faveur et en défaveur de la prohibition des transactions d'initiés²²⁶⁸. Il nous semble cependant important de préciser que celle-ci, *a priori* souhaitable d'un point de vue éthique et moral, ne va pas de soi d'un strict point de vue économique. Les principaux arguments opposés à la nécessité de réprimer les opérations d'initié, qui sont avancés par ceux qui les considèrent comme profitables à la société dont les titres en font l'objet, sont de deux ordres²²⁶⁹. D'une part, l'opération de l'initié incite le marché des actions concernées, par un effet d'enroulement, à tendre vers le prix qui aurait été le leur si l'information avait été diffusée dans le public. Ces transactions joueraient dès lors un rôle positif dans le processus de formation des prix des actions et, en améliorant le contenu informatif des cours, elles contribueraient à l'efficience informationnelle du marché financier²²⁷⁰. D'autre part, l'opération d'initié constitue un moyen efficace d'offrir une compensation financière stimulante aux dirigeants et aux entrepreneurs qui produisent des richesses et des informations. Pour l'entrepreneur ou le manager, un moyen commode et efficace de s'assurer de profiter de la valeur de leur découverte ou de leur bonne gestion consisterait en l'achat des actions de leur société avant même que ces bonnes nouvelles soient connues du public des investisseurs et en la revente de ces actions après la diffusion de ces informations. La certitude de pouvoir ainsi être « *rétribués* » pour leurs efforts constituerait un incitant au dynamisme pour ces agents. On a aussi soulevé que la prohibition des opérations d'initié, qui sanctionne, au premier chef, les débiteurs de « *fiduciary duties* », profite davantage aux « *professionnels du marché* », aptes à recueillir et à exploiter des informations dès leur diffusion dans le public, qu'aux épargnants, qui sont plus lents à réagir.

²²⁶⁶ A. Viandier, "Observations sur le délit d'utilisation d'une information privilégiée", *Bull. Joly*, 1992, p. 253.

²²⁶⁷ Ce n'est pas tant le profit boursier ou l'intention frauduleuse qui sont sanctionnés que la rupture d'égalité en faveur de celui qui va s'enrichir sans courir le risque et subir l'aléa (voyez Ducouloux-Favard, « Les raisons de l'incrimination pénale des délits boursiers », in *Mélanges AEDBF-France*, Paris, 1997, pp. 177 et s., spéc. p. 182).

²²⁶⁸ Voyez, notamment, S.M. Bainbridge, "The Insider Trading Prohibition : A Legal and Economic Enigma", *University of Florida Law Review*, 1986, vol. 38, pp. 35 et s. ; D.D. Haddock & J. R. Macey, "Regulation on Demand : A Private Interest Model, with an Application to Insider Trading Regulation", *Journal of Law and Economics*, 1987, vol. 30, pp. 311 et s. ; R. H. Kraakman, "The Legal Theory of Insider Trading Regulation in the United States", in K. Hopt & E. Wymeersch (eds.), *European Insider Dealing*, London, Butterworths, pp. 39 et s.

²²⁶⁹ H. Manne, *Insider Trading and the Stock Market*, New York, Free Press, 1966, pp. 189 et s. ; H. Manne, "In Defense of Insider Trading", *Harvard Business Review*, 1966, vol. 44, pp. 113 et s.

²²⁷⁰ Cette efficience est avérée si l'ensemble des informations pertinentes pour l'évaluation des instruments financiers cotés sont immédiatement reflétées dans le cours de bourse.

Les arguments qui soutiennent la prohibition des opérations d'initié nous semblent moins spéculatifs que ceux qui la critiquent et leurs hypothèses implicites. En effet, ces opérations nuisent aux investisseurs au sens large, à la société émettrice des actions ainsi qu'à l'efficacité des marchés concernés et elles aboutissent à une appropriation frauduleuse de biens (les informations) qui appartiennent à la société dont les actions sont acquises²²⁷¹.

L'argument le plus solide nous semble être que la répression des opérations d'initié n'est pas purement morale et économiquement neutre puisque celles-ci peuvent nuire au bon fonctionnement du marché en suscitant la méfiance des investisseurs, qui, dans une situation d'asymétrie d'informations, refusent de se soumettre au risque de contracter avec des initiés. La confiance des investisseurs dépend, en effet, de leur croyance en l'accès égalitaire à l'information et le marché peut subir un préjudice, plus ou moins grand selon les circonstances et la sensibilité des investisseurs, dans la mesure où la perte de confiance et d'attractivité provoque une réduction des investissements, une baisse de la liquidité du marché, voire une plus grande « *volatilité* » des prix des instruments financiers. L'évidence de ce préjudice « *collectif* » explique, au demeurant, que le préjudice financier « *individuel* » des épargnants ne soient malheureusement pas encore pris en considération alors que les arguments économiques (perte d'une chance, renoncement à des transactions, baisse du volume d'échanges réalisé par un investisseur...) ne manquent pas pour leur reconnaître un droit à indemnisation, quelles que soient les difficultés liées à l'évaluation des dommages, qui peuvent toujours être éludées par l'instauration éventuelle de la possibilité d'infliger aux coupables des « *punitive damages* »²²⁷².

Par ailleurs, il faut demeurer modeste par rapport aux opérations d'initié et à leurs conséquences. Non seulement parce que leur découverte n'est pas aisée, comme en atteste la rareté des décisions pénales, mais aussi parce qu'à trop se focaliser sur les acquisitions portant sur les actions de la société concernée par les informations privilégiées, on oublie souvent que les « *insiders* » peuvent, en toute légalité, utiliser ces informations pour effectuer de très profitables

²²⁷¹ Des droits de propriété sur des informations peuvent être créés soit en permettant à celui qui les possède d'en faire usage dans des transactions sans dévoiler l'information (ce qui est impossible en l'occurrence puisque la société ne peut librement acquérir ses propres actions) soit en interdisant les autres d'utiliser l'information.

²²⁷² Voyez, sur cette question, B. Deffains et F. Stasiak, « Les préjudices résultant des infractions boursières : approche juridique et économique », in *Le droit au défi de l'économie*, Y. Chaput (dir.), Paris, Publications de la Sorbonne, Collection Droit Economique n° 2, 2002, pp. 177 et s.

transactions relatives aux titres des concurrents, des fournisseurs, des clients ou des sous-traitants de ladite société²²⁷³.

I. - Champ d'application *ratione personae*

776. L'initié est une personne physique ou morale qui dispose d'une information privilégiée en connaissance de cause. Il y a lieu de distinguer, d'une part, les initiés primaires des initiés secondaires et, d'autre part, les initiés internes des initiés externes.

777. Les initiés « *primaires* » sont les personnes qui acquièrent directement l'information privilégiée *"en raison de leur qualité de membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur ou parce qu'elles ont accès à cette information en raison de l'exercice de leur travail, de leur profession ou de leur fonction"* (article 182 de la loi).

Parmi les initiés primaires, on distingue les initiés internes des initiés externes. Les initiés « *internes* » (« *corporate insiders* ») sont ceux qui ont un accès *"de l'intérieur"* à l'information privilégiée concernant un émetteur (ex. : membres d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ; actionnaires de l'émetteur...). Les initiés « *externes* » sont ceux qui, en raison de l'exercice de leur travail, de leur profession ou de leur fonction, ont accès à l'information privilégiée, sans être un dirigeant ou un actionnaire de l'émetteur.

Lorsque ces personnes sont des sociétés ou d'autres personnes morales, l'interdiction est étendue *"aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'opération pour le compte de la personne morale en question"* (article 182 de la loi).

Les initiés secondaires (« *tippees* ») sont les personnes *"qui, en connaissance de cause, possèdent une information dont elles savent ou ne peuvent raisonnablement ignorer qu'elle est privilégiée et qu'elle provient directement ou indirectement"* d'un initié primaire (article 184 de la loi).

²²⁷³ I. Ayres & J. Bankman, « Substitutes for Insider Trading », *Stanford Law Review*, 2001, vol. 54, pp. 235 et s.

778. La preuve effective de la connaissance du caractère privilégié ne doit pas être apportée. Il suffit au ministère public d'apporter la preuve que la personne ne pouvait raisonnablement ignorer que l'information était privilégiée.

Cet allègement de la preuve est peu compatible avec la règle du droit pénal selon laquelle toute infraction doit procéder à tout le moins d'un dol général, c'est-à-dire d'une intention de commettre l'acte délictueux.

Ceci peut conduire, dans certaines hypothèses, à un véritable renversement de la charge de la preuve. Ainsi, il appartient à un dirigeant d'entreprise, poursuivi pour la commission d'un délit d'initié, de prouver qu'il ne pouvait être raisonnablement conscient du caractère privilégié de l'information une fois que le ministère public a démontré qu'il disposait effectivement de cette information.

II. - Champ d'application *ratione materiae*

779. L'article 181 de la loi du 4 décembre 1990 dispose qu'on entend par «information privilégiée» *"une information qui n'a pas été rendue publique, qui a un caractère suffisamment précis et concerne un ou plusieurs émetteurs de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers et qui, si elle était rendue publique, serait de nature à influencer de manière sensible le cours de cette ou de ces valeurs mobilières ou de cet ou de ces autres instruments financiers"*.

L'alinéa 2 de cette disposition instaure une exception au bénéfice des « sociétés à portefeuille » en précisant que « *ne constituent pas des informations privilégiées les informations dont les sociétés à portefeuille disposent du fait de leur rôle dans la gestion des sociétés dans lesquelles elles possèdent une participation pour autant que ces informations ne soient pas des informations qui doivent être rendues publiques en vertu des dispositions légales et réglementaires relatives aux obligations découlant de l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs* »²²⁷⁴.

²²⁷⁴ Sur la question de la conformité de cette exception à la législation européenne, voyez C.J.C.E., aff. C-28/99, *Forum financier, Droit bancaire et financier*, 2001/III, p. 178, note J. Cerfontaine ; P.-A. Foriers, « Autour et alentour de l'arrêt de la Cour de Justice des Communautés Européennes du 7 mai 2001. Réflexions d'un civiliste sur le délit d'initié », in *Liber amicorum Lucien Simont*, Bruxelles, Bruylant, pp. 695 et s.

780. Il suffit désormais que l'information soit suffisamment « *précise* » sans qu'il soit exigé qu'elle ait un caractère « *certain* ». Il fut précisé, au cours des travaux préparatoires, que la simple rumeur ne saurait être considérée comme une information privilégiée. Tout est une question d'appréciation en fait.

Il a ainsi été jugé, en France, que revêtaient un caractère suffisamment précis les informations suivantes : la connaissance de l'existence de pertes même si elles n'étaient pas exactement chiffrées²²⁷⁵ ; la connaissance des difficultés financières de la société qui devaient la conduire très prochainement à déposer son bilan²²⁷⁶ ; le fait pour un architecte de voir deux PDG sortir d'un bureau avec un large sourire alors que les journaux évoquaient la possibilité d'un rapprochement entre leurs sociétés²²⁷⁷ ; la connaissance de pourparlers confidentiels suffisamment engagés pour avoir des chances raisonnables d'aboutir²²⁷⁸ ; la connaissance des résultats positifs de la société, même si la période de versement d'un dividende exceptionnel est ignoré²²⁷⁹.

781. Pour être privilégiée, l'information ne doit pas avoir été rendue publique. S'il paraît évident qu'après avoir été rendue publique, l'information perd son caractère privilégié, il n'en demeure pas moins que le législateur n'a nullement précisé ce qu'il fallait entendre par "*rendue publique*".

On peut déduire de la jurisprudence belge et étrangère que l'information a été rendue publique lorsque la société a publié son rapport annuel ou ses comptes annuels, lorsqu'elle a tenu une conférence de presse pour annoncer ses résultats,²²⁸⁰ Par ailleurs, rendre publique ne signifie pas que l'information doit nécessairement être « *publiée* ».

Par contre, reste privilégiée l'information qui n'est portée à la connaissance que d'un nombre limité de personnes par rapport à l'ensemble des partenaires du marché boursier, qui est publiée dans un périodique au tirage limité et à l'audience restreinte ou qui est divulguée lors d'un séminaire réservé à quelques intéressés.

²²⁷⁵ Paris, 26 mai 1977, *J.C.P.*, 1978, II, 18789, note A. Tunc.

²²⁷⁶ Douai, 28 mai 1991, *Gaz. Pal.*, 3-4 avril 1992, p. 22, note J.-P. Marchi.

²²⁷⁷ Trib. grande inst. Paris, 15 octobre 1976, *D.*, 1978, 383.

²²⁷⁸ Trib. grande inst. Paris, 18 avril 1979, *J.C.P.*, 1980, 19306.

²²⁷⁹ Corr. Charleroi, 28 septembre 1995, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 152.

²²⁸⁰ D. Devos, « Les opérations d'initiés en droit positif belge », op. cit., 1991, p. 458; Corr. Charleroi, 27 septembre 1995, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 152; Corr. Gand, 27 septembre 1995, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 155.

Si l'information est rendue « *publique* » sans être « *diffusée dans le public* », il peut y avoir délit d'initié, l'information n'étant pas connue de l'ensemble des investisseurs potentiels²²⁸¹.

Si l'information a été diffusée dans le public sans avoir été assimilée par celui-ci, les auteurs, s'inspirant de l'expérience américaine, considèrent qu'il est recommandé d'attendre quelque temps pour permettre au marché d'assimiler cette information. A défaut, on pourrait considérer qu'un délit d'initié a été commis²²⁸². Ce délai d'attente est censé permettre à l'investisseur moyen d'analyser, de comprendre et d'apprécier la portée ou la signification de l'information. Il doit être appréciée raisonnablement afin de ne pas pénaliser l'initié par rapport à des investisseurs plus prompts que la moyenne mais qui ont la chance de ne pas être initiés. A l'heure des marchés informatisés, un délai d'attente de 24 heures devrait être un maximum absolu²²⁸³.

Enfin, quels que soient les mérites de la répression des délits d'initié, il convient de souligner que les investisseurs professionnels sont, en tout état de cause, toujours avantagés par rapport aux investisseurs particuliers, qui ne disposent pas des informations en temps réel et qui ne possèdent pas les mêmes instruments d'analyse.

782. L'information doit, pour être « *privilegiée* », concerner "*un ou plusieurs émetteurs de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers ou une ou plusieurs valeurs mobilières ou autres instruments financiers*".

L'information privilégiée peut concerner des informations internes à l'émetteur (augmentation de dividendes, fusions ...) qu'externes à celui-ci (OPA lancé sur émetteur par un tiers ...).

Dans la mesure où la loi parle également d'informations sur une ou plusieurs valeurs mobilières ou un ou plusieurs autres instruments financiers, sont également visées les informations qui n'émanent pas de l'émetteur ou ne le concernent pas directement (exemple : crise politique grave et inattendue, ordre de bourse relatif à l'acquisition ou la cession de titres, modification notable des taux des crédits bancaires ...).

²²⁸¹ K. Geens et B. Servaes, op. cit., p. 103.

²²⁸² K. Geens et B. Servaes, op. cit., p. 104; D. Devos, op. cit., p. 459.

²²⁸³ D. Devos, op. cit., p. 459.

783. L'information « *privilégiée* » est celle qui est de nature à influencer, de manière sensible, le cours du titre.

Toute information confidentielle n'est pas en soi une information privilégiée car il faut encore qu'elle ait un caractère significatif.

Il est à remarquer que la loi n'impose pas que l'information ait effectivement influencé le cours du titre. Il faut mais il suffit que sa diffusion ait pu influencer le cours du titre. Pour effectuer cette appréciation, le juge doit se replacer au moment de la commission de l'acte interdit et examiner si, à ce moment, un investisseur raisonnable aurait pu se douter que l'information, une fois diffusée, pourrait influencer le cours du titre²²⁸⁴. Enfin, il faut que l'influence sur le cours puisse être « *sensible* », sans que le législateur soit plus précis sur ce point.

784. L'article 181 de la loi du 4 décembre 1990 renvoie à l'article 1 de la même loi qui définissait les notions de valeurs mobilières et d'autres instruments financiers²²⁸⁵.

Il y a lieu de prendre avec précaution cette référence à l'article 1 de la loi du 4 décembre 1990. En effet, la loi du 6 avril 1995 a abrogé, en son article 175, 2°, l'article 1 de la loi du 4 décembre 1990. Faut-il dès lors en déduire que le législateur a simplement oublié de mettre les textes en concordance ?

Il ne suffit pas que les titres concernés entrent dans une des catégories visées ci-avant pour qu'il y ait délit d'initié. Il faut encore que ces titres soient "*en Belgique, inscrits à la cote d'une Bourse de valeurs mobilières ou négociés sur un autre marché désigné par le Roi*" (Article 185, 1°, de la loi du 4 décembre 1990) ou "*admis à être négociés sur un marché réglementé, surveillé par des autorités reconnues par les pouvoirs publics, de fonctionnement régulier, accessible directement ou indirectement au public et situé ou opérant dans un Etat membre des Communautés européennes*". Il faut alors que les actes délictueux soient accomplis en Belgique.

²²⁸⁴ K. Geens et Servaes, op. cit., p. 105, D. Devos, op. cit., p. 671.

²²⁸⁵ La législation en matière boursière a été adaptée par diverses lois dont celles des 6 avril 1995 et 30 janvier 1996. Cette dernière loi a ainsi modifié l'article 186 de la loi du 4 décembre 1990. Les compétences de surveillance de l'application du titre relatif au délit d'initié sont désormais exercées par la Commission bancaire et financière et les "*autorités du marché*".

Dès lors que le titre est "coté", la réglementation relative au délit d'initié est susceptible de s'appliquer. Il est à cet égard indifférent que des transactions sur ces titres aient été accomplies en bourse ou hors bourse.

III. - Les comportements interdits

785. Il est interdit d'acquérir ou de céder grâce à l'information, de communiquer l'information à un tiers et de recommander à un tiers d'acquérir ou de céder sur base de l'information (article 182 et 183 de la loi).

Ces interdictions s'appliquent tant aux initiés primaires qu'aux initiés secondaires (article 184 de la loi). La Belgique a donc fait usage de la faculté qui lui était laissée par la directive d'étendre les interdictions à tous les types d'initiés.

Le simple fait d'acquérir ou de céder en étant initié, que cette opération se fasse pour son propre compte ou pour compte d'autrui, directement ou indirectement, suffit pour entraîner l'application de la sanction prévue par la loi.

Le concept d'exploitation de l'information n'a pas été retenu. En d'autres termes, le résultat concret de l'opération importe peu. Toutefois, en pratique, l'initié ne sera repéré que s'il a réalisé un bénéfice anormal ou évité une perte de façon suspecte.

Si une personne a donné l'ordre d'acquérir ou de vendre avant d'être initié mais que l'exécution de son ordre se réalise après, il semble que cette personne doive faire en sorte, une fois devenue initiée, que son ordre ne soit pas exécuté. La loi vise en effet "*l'acquisition*" en qualité d'initié.

L'initié ne peut communiquer cette information à des tiers si ce n'est dans le cadre normal de l'exercice de son travail, de sa profession ou de sa fonction.

Ainsi, le dirigeant qui communiquerait des informations privilégiées au réviseur ou à l'avocat de la société ne pourra en principe être poursuivi si une telle communication est indispensable.

L'interdiction de recommander à un tiers d'acquérir ou de céder implique que le « *tuyautage* » est donc prohibé.

IV. – Les sanctions pénales

786. Les sanctions pénales qui frappent le délit d'initié sont particulièrement dissuasives puisque, outre des peines d'amende et d'emprisonnement, est prévue une peine de confiscation, qui peut être équivalente au triple de l'avantage patrimonial retiré de l'infraction.

Deux décisions de jurisprudence seulement ont, à ce jour, fait application de cette disposition dans deux cas d'espèce classiques²²⁸⁶.

V. – La loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (Mon. b. du 4 septembre 2002) et ses conséquences sur la réglementation du délit d'initié²²⁸⁷

787. La loi du 2 août 2002 apporte des modifications importantes à propos du délit d'initié en regroupant, dans son article 40²²⁸⁸, l'essentiel du contenu des articles 181 à 191 de la loi du 4 décembre 1990.

La notion d'« *information privilégiée* » a été élargie en sorte que, pour la plupart des instruments financiers, il s'agit de *"toute information qui n'a pas été rendue publique, qui a un caractère précis et qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers"*

²²⁸⁶ Corr. Charleroi, 27 septembre 1995, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 152 (un chef comptable avait acquis des actions de la société qui l'employait alors qu'il savait que les résultats de la société pour l'année précédente présenteraient une croissance non négligeable); Corr. Gand, 27 septembre 1995, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 155 (une administratrice de la société émettrice avait communiqué une information privilégiée dont elle avait eu connaissance en raison de ces fonctions à un tiers (son époux), qui avait acquis les actions concernées alors qu'il savait ou devait savoir que l'information était privilégiée). Cette décision a été réformée, à tort selon nous, par la Cour d'appel de Gand, 30 avril 1997, *Rev. Banq.*, 1997, pp. 413-414.

²²⁸⁷ Ph. Lambrecht, « Les opérations d'initiés », in *La réforme des marchés financiers*, Actes du colloque organisé par le Centre Jean Renauld de l'U.C.L. le 14 novembre 2002 (à paraître dans un n° spécial de la *Revue pratique des sociétés*, 2003).

²²⁸⁸ Cette disposition n'est pas encore entrée en vigueur.

concernés ou celui d'instruments financiers connexes"²²⁸⁹ (article 2, §1^{er}, 14^o, de la loi du 2 août 2002)²²⁹⁰.

Les éléments constitutifs du délit d'initié sont semblables à ceux de l'abus d'information privilégiée, visé à l'article 25, §1^{er}, 1^o de la loi (voir infra). La principale différence tient aux personnes faisant l'objet des interdictions. Si l'abus d'information privilégiée est interdit à « toute personne qui dispose d'une information privilégiée », le délit d'initié est interdit, d'une part, à certaines personnes qui disposent, à l'un ou l'autre titre²²⁹¹, d'une information dont elles connaissent ou ne peuvent raisonnablement ignorer le caractère privilégié, et, d'autre part, à toute autre personne qui, en connaissance de cause, dispose d'une information dont elle sait ou ne peut raisonnablement ignorer qu'elle est privilégiée et provient, directement ou indirectement, d'une personne possédant l'information en raison d'un lien particulier avec une société ou un instrument financier ou de ses activités criminelles.

S'il suffit, pour commettre un abus d'information privilégiée, qu'une personne détienne une information privilégiée, il n'y a délit d'initié que si, en commettant l'acte incriminé, la personne avait conscience du caractère privilégié de l'information qu'elle possédait ou, à tout le moins, qu'elle ne pouvait raisonnablement l'ignorer. L'infraction pénale requiert donc un élément intentionnel, qui n'existe pas en ce qui concerne l'abus d'information privilégiée.

Dans le projet de loi, une autre différence distinguait l'abus du délit. Conformément à la proposition de directive²²⁹², la sanction de l'abus requérait l'« utilisation » de l'information privilégiée tandis que la qualification légale du second ne mentionnait pas cette exigence.

²²⁸⁹ En revanche, quant aux instruments dérivés sur produits de base, elle vise « toute information qui n'a pas été rendue publique, qui a un caractère précis et concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs de ces instruments dérivés et que les utilisateurs des marchés sur lesquels ces instruments sont négociés s'attendraient à recevoir conformément aux pratiques normales de ces marchés ».

²²⁹⁰ L'exception visant les sociétés à portefeuille a été supprimée pour tenir compte de l'arrêt du 3 mai 2001 de la Cour de Justice des Communautés Européennes dans l'affaire C-28/99 (Exposé des motifs, *op cit.*, p. 77).

²²⁹¹ 1^o Qualité de membre d'un organe d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou d'une société ayant des liens étroits avec l'émetteur ; 2^o participation dans le capital de l'émetteur ; 3^o accès à l'information du fait du travail, de la profession ou des fonctions ; 4^o activités criminelles ; 5^o personnes physiques qui participent à la décision que prend une personne morale d'effectuer une transaction ou de passer un ordre pour le compte de la personne morale en question ; 6^o sociétés d'investissement, sociétés d'investissement en créances et sociétés de gestion d'organismes de placement collectif, ainsi que les membres de leurs organes et de leur personnel, qui disposent d'une information privilégiée concernant un instrument financier détenu par la société ou l'organisme en question.

²²⁹² Article 2, §1^{er}, de la proposition de directive sur les abus de marché (JOCE, C 228 E, 25.9.2002, p. 34 ; cette proposition a été adoptée par le Parlement européen, en deuxième lecture, le 24 octobre 2002).

Nonobstant l'intervention du Président de la Commission bancaire et financière²²⁹³, qui proposait de supprimer l'élément constitutif relatif à *l'utilisation*, il fut décidé non seulement de maintenir cette exigence quant à l'abus mais également de l'introduire en ce qui concerne le délit²²⁹⁴.

La partie poursuivante doit donc établir que l'information privilégiée a été utilisée pour acquérir ou céder un instrument financier mais il ne semble pas qu'il faille démontrer que l'achat ou la vente a été effectué « *à cause* » de l'information privilégiée. Quiconque utilise une information privilégiée dont il dispose en acquérant ou en cédant un instrument financier concerné commet un abus ou un délit d'initié. La partie poursuivie qui était en possession d'une information privilégiée lorsqu'elle a acquis ou cédé un instrument financier, pourra tenter de se disculper en apportant la preuve que l'achat ou la vente a été effectué sans utiliser l'information privilégiée. Le comité de direction de la Commission bancaire et financière ou le juge devront, selon le cas, déterminer si ses explications sont fiables et probantes.

Les instruments financiers concernés par l'interdiction sont plus nombreux par rapport à la loi du 4 décembre 1990²²⁹⁵. Le champ d'application recouvre soit des actes accomplis en Belgique ou à l'étranger, soit uniquement des actes accomplis en Belgique, en fonction du pays où est situé le marché concerné (article 40, §4).

788. En vertu de l'article 33 de la loi, la Commission bancaire et financière est compétente pour veiller à l'application des dispositions en matière de délit d'initié, sans préjudice des compétences des autorités judiciaires, qui peuvent désormais « *requérir de la Commission bancaire et financière toute information ou tout document utiles à la recherche ou à la poursuite d'une infraction de délit d'initié* » (article 40, § 7), même sans qu'une procédure judiciaire ne soit en cours. Le texte de la loi du 4 décembre 1990 pouvait, en effet, laisser penser que la collaboration entre la Commission bancaire et financière et les autorités judiciaires était impossible au stade de l'information judiciaire²²⁹⁶. La Commission dispose de quarante-cinq jours, au lieu de trente jours antérieurement, pour donner suite à la demande des autorités judiciaires en formulant un avis sur une procédure en cours (article 40, § 7, al. 2).

²²⁹³ Rapport Vanvelthoven, *Doc. Parl. Ch.*, 50^{ème} législature, 2001-2002, n° 1842/004, pp. 79-80.

²²⁹⁴ Rapport Vanvelthoven, *op cit.*, pp. 111 à 113.

²²⁹⁵ Exposé des motifs, *op cit.*, p. 77.

²²⁹⁶ Exposé des motifs, *op cit.*, p. 78.

Quant à la coopération internationale avec les autres autorités compétentes de l'Espace économique européen, la Commission bancaire et financière détient désormais un monopole (articles 40, § 8). Elle peut (et doit)²²⁹⁷ communiquer à ces autorités homologues toutes les informations requises (article 40, §8, al. 4)²²⁹⁸. La Commission peut désormais échanger « *des informations confidentielles avec d'autres autorités compétentes en matière de délit d'initié, même si un accord de coopération n'existe pas, pour autant que ces autorités soient soumises à un secret professionnel comparable* »²²⁹⁹, ce qui permet un échange d'information épisodique et ponctuel avec des autorités qui n'entretiennent pas, avec la Commission, des rapports réguliers. Saisie d'une demande d'informations émanant d'une autorité étrangère, la Commission peut requérir des autorités judiciaires belges qu'elles lui transmettent toute information et tout document jugé utile pour la formulation de sa réponse²³⁰⁰. Un pouvoir de requête de même nature existe également vis-à-vis de la Cellule de traitement des informations financières (article 40, §8, al.3, 2°). La loi précise, enfin, l'usage que la Commission peut faire des informations reçues dans le cadre de la coopération internationale (article 40, §8, al. 5).

Il convient encore de relever que la loi rend applicable aux dispositions pénales de la section 9 du chapitre II, en ce compris au délit d'initié, « *les dispositions du livre Ier du Code pénal, sans exception du chapitre VII et de l'article 85* », à savoir, notamment celles applicables au sursis, à la probation et aux circonstances atténuantes.

789. Afin de préserver et de consolider l'intégrité et la bonne réputation des marchés financiers belges, la loi instaure également un système de surveillance et de sanction administratives des « *abus de marché* »²³⁰¹. Cette notion englobe le délit d'initié et les manipulations de marché. Le législateur a trouvé l'inspiration dans le texte de la proposition de directive sur les abus de marché, adopté comme position commune par le Conseil le 19 juillet 2002²³⁰² et, en deuxième lecture dans une version légèrement modifiée, par le

²²⁹⁷ Sous réserve d'une improbable atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public belge.

²²⁹⁸ Cette obligation vaut également pour des actes qui seraient uniquement délictueux dans l'Etat membre qui sollicite la coopération (Exposé des motifs, *op cit.*, p. 78).

²²⁹⁹ Exposé des motifs, *op cit.*, p. 78-79.

²³⁰⁰ Lorsque ces informations et documents sont relatifs à une procédure judiciaire en cours, ils ne peuvent être communiqués sans l'autorisation expresse du procureur général ou de l'auditeur général (article 40, §8, al. 2).

²³⁰¹ Les dispositions applicables à ces abus ne sont pas encore entrés en vigueur.

²³⁰² JOCE, C 228 E du 25.9.2002, p. 34.

Parlement européen le 24 octobre 2002²³⁰³. Les Etats membres étant tenus d'attribuer à une autorité administrative unique la compétence de contrôler l'application des dispositions de transposition de la directive, la loi du 2 août 2002 a confié cette compétence à la Commission bancaire et financière et supprimé les autorités de marché instituées, par la loi du 6 avril 1995, auprès de chaque marché réglementé. Un nouveau régime administratif, visant à prévenir et à réprimer les abus de marché est, en outre, créé, tout en maintenant un régime pénal pour certaines infractions afférentes aux marchés financiers.

L'interdiction de commettre un abus de marché s'applique à tout agent²³⁰⁴ alors qu'en vertu de la loi du 6 avril 1995, le pouvoir de sanction des autorités de marché s'appliquait uniquement aux intermédiaires financiers (articles 19 et 20).

La loi définit les comportements qualifiés d'abus de marché mais elle ménage au Roi la possibilité d'étendre la liste des actes "*qui entravent ou perturbent ou sont susceptibles d'entraver ou de perturber le bon fonctionnement, l'intégrité et la transparence du marché* » (article 25, §1^{er}, 5^o, de la loi du 2 août 2002).

Le premier abus de marché interdit est *l'abus d'information privilégiée*, qui constitue l'*alter ego* administratif du délit d'initié et vise trois comportements interdits à toute personne disposant d'une information privilégiée. La loi prohibe l'utilisation d'une information privilégiée en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, des instruments financiers concernés par cette information ou des instruments financiers connexes (article 25, §1^{er}, 1^o, a), que la personne agisse pour compte propre ou pour compte d'autrui et que l'opération soit directe ou indirecte. Est également interdite la communication d'une information privilégiée, sauf dans le cadre normal de l'exercice d'une profession ou d'une fonction (article 25, §1^{er}, 1^o, b). En outre, on ne peut recommander à un tiers d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder par une autre personne, sur la base de l'information privilégiée dont on dispose, les instruments financiers sur lesquels porte l'information ou des instruments financiers connexes (article 25, §1^{er}, 1^o, c).

²³⁰³ Voyez les textes adoptés par le Parlement européen, P5_TA-PROV(2002)0513 ; P5_TA-PROV(2002)10-24 Edition provisoire PE 323.682.

²³⁰⁴ Exposé des motifs de la loi du 2 août 2002, *Doc. Parl. Ch.*, 2001-2002, 50, n^os 1842/001 et 1843/001, p. 60.

Le deuxième abus de marché recouvre différentes formes de « *manipulation de cours* » (article 25, §1^{er}, 2^o et 3^o) et le troisième consiste à « *diffuser des informations ou des rumeurs* », par n'importe quel moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur des instruments financiers, alors qu'on sait ou qu'on aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses (article 25, §1^{er}, 4^o)²³⁰⁵.

L'interdiction de commettre un abus de marché s'applique à l'égard de « *tout acte accompli en Belgique ou à l'étranger* », s'il concerne un instrument financier admis ou en passe d'être admis aux négociations sur un marché réglementé belge ou si le Roi devait le décider, sur un autre marché visé à l'article 15 de la loi. En revanche, elle ne vise que les actes accomplis en Belgique quant aux instruments financiers admis sur un marché réglementé étranger ou sur un autre marché organisé à l'étranger et désigné par le Roi (article 25, §3).

La Commission bancaire et financière est chargée de rechercher et de sanctionner les abus de marché. Cette mission est distincte de celles qu'elle exerce en matière d'infractions pénales afférentes aux marchés financiers puisque, dans le domaine des abus de marché, la Commission bancaire et financière, intervient, en tant qu'autorité administrative, pour rechercher, poursuivre et sanctionner, par des sanctions administratives, les comportements répréhensibles qu'elle a détectés.

Par ailleurs, la loi autorise le Roi à imposer aux entreprises et aux organismes de droit belge dont des instruments financiers sont admis aux négociations ou font l'objet d'une demande d'admission aux négociations, sur un marché réglementé ou sur tout autre marché d'instruments financiers, belge ou étranger désigné par le Roi, d'établir « *un code déontologique relatif aux opérations que leurs mandataires et employés pourraient effectuer pour compte propre sur les instruments financiers en question ou sur des instruments financiers connexes, ainsi que prévoir des règles minimales à inclure dans un tel code* » (article 29, 3^o). Selon l'exposé des motifs, « *ce code déontologique vise les opérations sur ces instruments réalisées pour compte propre par les mandataires et les employés de ces sociétés. Il pourrait être à même de prévenir la réalisation d'actes constitutifs d'abus de marché, de*

²³⁰⁵ La loi interdit également de participer à une entente ayant pour objet de commettre un abus de marché et d'inciter d'autres personnes à commettre des actes qui, s'ils étaient commis par l'instigateur, seraient constitutifs d'un abus de marché (article 25, §1^{er}, 6^o et 7^o).

délit d'initié, ou de manipulation de cours »²³⁰⁶. Les obligations des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sont ainsi renforcées puisqu'elles seront tenues d'adopter des règles susceptibles de prévenir les atteintes à l'intégrité des marchés. Les sociétés cotées devront dès lors, à l'instar des intermédiaires qualifiés qui organisent leurs opérations, se doter de règles spécifiques relatives aux transactions opérées, sur leurs actions, par des mandataires ou des employés.

790. La loi du 2 août 2002 confirme et renforce le pouvoir de la Commission bancaire et financière d'appliquer des sanctions administratives²³⁰⁷, notamment s'agissant des astreintes et des amendes administratives qu'elle peut prononcer en application de l'article 36, §1^{er}, alinéa 2, 2^o ou §2 de la loi du 2 août 2002. Aux termes de cette disposition, la Commission peut enjoindre à toute personne physique ou morale établie en Belgique de se conformer à des dispositions déterminées du chapitre II de la loi dans le délai qu'elle détermine. Sans préjudice des autres mesures prévues, si la personne à laquelle a été adressée une injonction n'y donne pas suite, la Commission peut imposer le paiement d'une astreinte qui ne peut être, par jour calendrier, inférieure à 250 € ni supérieure à 50.000 € et qui ne peut, au total, excéder 2.500.000 €. Lorsque, conformément aux articles 70 à 72 de la loi, elle constate une infraction aux dispositions du chapitre II de la loi du 2 août 2002, la Commission peut prononcer une amende administrative, qui ne peut être inférieure à 2.500 € ni supérieure, pour le même fait ou pour le même ensemble de faits, à 2.500.000 €. Lorsque l'infraction a procuré un avantage patrimonial à celui qui l'a commise, ce maximum est porté au double de cet avantage et, en cas de récidive, au triple de ce montant.

La loi prévoit des règles de procédure qui doivent être suivies dans tous les cas où la Commission bancaire et financière relève des indices sérieux de l'existence d'une pratique susceptible de donner lieu à une sanction administrative (articles 70 à 72). Les affaires sont instruites à charge et à décharge par le secrétaire général, qui transmet ses conclusions au comité de direction en même temps qu'il en informe le ou les auteurs des comportements incriminés. Les contrevenants étant autorisés à prendre connaissance du dossier et pouvant être entendus, la décision est prise par le comité de direction. Ces règles font bénéficier

²³⁰⁶ Exposé des motifs, *op cit.*, pp. 66 et 67.

²³⁰⁷ Sur cette question avant la loi du 2 août 2002, voyez C. Bertsch, « Le pouvoir de sanction des autorités de contrôle des marchés financiers et des assurances », in *Les autorités de contrôle...*, *op. cit.*, pp. 153 et s.

l'administré des garanties procédurales de la Convention européenne des droits de l'homme dès le début de la procédure, même si la décision finale est soumise à un contrôle juridictionnel. La loi autorise toutefois le comité de direction à déroger à ces règles, « *en cas de péril grave pour le public* », quant à l'application de mesures prises dans le cadre du contrôle prudentiel des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement (article 72, § 4). Cette hypothèse vise des situations où la continuité de l'entreprise est menacée.

La loi prévoit l'imputabilité de l'amende administrative sur l'amende pénale ultérieure prononcée par le juge pénal contre la même personne pour les mêmes faits ou des faits connexes (article 73). Cette règle met fin au système instauré par l'article 20septies de la loi du 6 avril 1995, qui imposait un délai d'attente de 6 mois à l'autorité administrative pendant lequel l'initiative revenait exclusivement au ministère public, ce qui avait pour effet de priver de toute efficacité l'action - tardive - de l'autorité administrative.

Le cumul éventuel de sanctions administratives et pénales pour un même comportement doit être examiné au regard du principe de *non bis in idem*, consacré à l'article 4 du protocole n° 7 de la Convention européenne des droits de l'homme ainsi que dans l'article 14, §7 du Pacte international relatif aux droits civils et politiques. Le Conseil d'Etat²³⁰⁸ et le gouvernement²³⁰⁹ y ont été sensibles. Si une discipline efficace des marchés financiers requiert impérativement qu'une autorité compétente puisse prendre des sanctions administratives rapides et dissuasives, il n'en reste pas moins que certains comportements visés par ces sanctions administratives sont aussi sanctionnés pénalement. Il n'en est particulièrement ainsi pour le délit d'initié. Si la coexistence de sanctions administratives et pénales pour un même comportement semble inévitable, les critères de compatibilité de celle-ci avec le principe *non bis in idem* sont variables selon les juridictions. Le principe *non bis in idem* implique que nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté mais il n'interdit pas explicitement, selon notre Cour de cassation, le cumul d'une sanction pénale et d'une sanction administrative pour le même fait²³¹⁰. Dans son avis sur le projet de loi, le Conseil d'Etat fait écho à la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme, singulièrement à l'arrêt *Ponsetti & Chesnel contre France* du 14 septembre 1999, et adopte une position plus restrictive en considérant que le

²³⁰⁸ Doc. Parl., op. cit., p.250-252.

²³⁰⁹ Exposé des motifs, op. cit., pp. 74-75 et pp.140-141.

²³¹⁰ Cass., 5 février 1999, *J.L.M.B.*, 1999, p.537, note Ch. Demoulin.

cumul de telles sanctions - pénale et administrative – appliqué à un même fait n'est possible qu'« à condition que les éléments constitutifs de l'infraction sanctionnée par l'amende administrative soient différents, en manière telle qu'il doit apparaître qu'il s'agit bien de deux infractions distinctes »²³¹¹. Comme on l'a dit, le gouvernement a rendu la loi conforme à cet avis, en distinguant, pour les mêmes faits, les éléments constitutifs respectifs de l'abus de marché et du délit d'initié, spécialement quant à l'élément intentionnel requis pour ce dernier soit constitué.

Section III – Les prises de contrôle d'une société anonyme

791. Les prises de contrôle peuvent se réaliser par des offres « *publiques* » d'acquisition ou des cessions « *privées* » de participation de contrôle, dont nous allons analyser, dans cette section, la réglementation belge après quelques considérations générales.

§1 – Considérations générales

792. L'étendue de l'obligation qui pèse sur le promoteur d'une offre publique d'acquisition (OPA et OPE) et sur le cessionnaire d'une participation de contrôle moyennant le paiement d'une prime, ainsi que les règles de fixation du prix, révèlent la force du principe d'égalité dans ce contexte. En effet, l'ouverture - spontanée ou obligatoire après franchissement d'un seuil ou paiement d'un « *surprix* » - d'une procédure d'offre publique d'acquisition ou d'un maintien de cours permet à tous les actionnaires de céder tous leurs titres au même prix.

Dans la mesure où la détention du « *contrôle* » introduit un élément d'hétérogénéité dans la communauté des actionnaires, le fondement de l'égalité « *réelle* » des actionnaires dans les cession de contrôle, qui tendent à ce que soit transférée la maîtrise de la société en faisant l'objet, doit être trouvée dans une forme d'équité correctrice.

L'équité permet, en effet, qu'en dépit des différences de situations, des individus soient traités de manière identique après que les multiples intérêts en cause (celui du promoteur de l'offre ou du cessionnaire du contrôle, des destinataires de l'offre ou des cédants, de la société-cible et de ses partenaires, du marché des capitaux en cause, de l'économie d'un pays...) aient été

²³¹¹ *Doc. Parl.*, op. cit., p.252.

mis en balance, en l'occurrence par le législateur ou une autorité de contrôle indépendante, et qu'il ait été constaté que le résultat égalitaire souhaitable ne génère pas, pour chacun de ces intérêts, un préjudice trop grand.

793. L'offre publique d'acquisition ("*take over bid*" ou "*tender offer*") est "*une opération par laquelle une personne juridique, généralement une société anonyme, fait directement et publiquement à l'intention des détenteurs de valeurs mobilières d'une autre société une offre irrévocable et limitée dans le temps d'acquérir leurs titres à des conditions et modalités fixées unilatéralement*", soit par achat, soit par échange²³¹². Si la contrepartie proposée consiste en espèces, il y a offre publique d'achat (O.P.A.) tandis que si elle consiste en titres, il y a offre publique d'échange²³¹³ (O.P.E.), les offres mixtes étant possibles.

Les offres publiques d'acquisition sont « *volontaires* » quand elle émanent d'un offrant qui souhaite acquérir ou renforcer le contrôle d'une société. Elles sont « *obligatoires* » lorsqu'elles sont consécutives à une acquisition, à un prix supérieur au prix du marché, du « *contrôle* » d'une société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne.

L'offre publique d'acquisition ou d'échange permet à l'offrant de se rendre maître de la société cible sans procéder à une fusion pure et simple. Elle permet de préserver l'autonomie juridique des sociétés concernées. Si l'offrant paye en espèces, le prix est généralement élevé tandis que, s'il propose ses propres actions en échange, la situation n'est guère différente de celle d'une fusion.

Les actionnaires de la société cible obtiennent généralement un prix, exprimé en espèces ou en actions susceptibles d'être vendues, supérieur au cours de bourse puisque l'initiateur de l'OPA estime que, la société étant mal gérée, le cours de ses actions n'est pas significatif de sa valeur intrinsèque et qu'une meilleure utilisation de ses ressources, par d'autres dirigeants, en améliorerait la rentabilité et en augmenterait la valeur.

²³¹² Synthèse des définitions proposées par les auteurs suivants : R. Wtterwulghe, *L'offre publique d'acquisition*, Bruxelles, De Boeck, 1988, p. 12 ; A. Bruyneel, « Les offres publiques d'acquisition, réforme de 1989 », *J.T.*, 1990, p. 141 ; P.-A. Foriers, « Le régime des offres publiques d'acquisition dans le système de l'arrêté du 8 novembre 1989 », *C.B.N.C.R.*, 2/1990, p. 41.

²³¹³ Articles 1702 et suivants du Code civil.

Les administrateurs de la société cible, qui « *représentent* » un groupe d'actionnaires stables contrôlant la gestion de la société bien qu'ils soient minoritaires par rapport au public, s'opposent souvent à l'offre d'acquisition car, à terme, elle peut conduire à leur révocation. L'O.P.A. est dite « *agressive* » lorsque le conseil d'administration de la société cible s'y oppose, au point qu'il cherche parfois un "*white knight*" susceptible de faire une contre-offre qui rivalisera avec celle de l'offrant initial, et elle est qualifiée d'« *amicale* » lorsqu'il l'appuie²³¹⁴.

Autant que faire se peut, le prix offert aux actionnaires minoritaires d'une société qui, étant « *victime* » d'une OPA, n'a – par hypothèse – pas été gérée de manière efficace, doit être « *juste* », à la fois pour tenir compte de leurs intérêts et pour favoriser le fonctionnement efficace et harmonieux du marché. Dans la mesure où le conseil d'administration de la société visée doit donner un avis sur l'offre et ses modalités, il doit tenir compte de la valeur de la société, de l'intérêt du marché, des cessions antérieures ainsi que des intérêts des dépositaires d'enjeux, parmi lesquels figurent, en premier ordre, les actionnaires minoritaires. Le juste réside dans la balance entre ces divers intérêts que l'équité est censée promouvoir.

L'équité superpose à l'égalité formelle et procédurale, fondée sur un critère d'identité ou d'homogénéité en l'espèce inopérant, une égalité réelle et parfaite qui transcende les différences de situation afin de promouvoir un résultat jugé souhaitable. L'équité participe davantage de la protection des minoritaires en légitimant la recherche permanente d'un bon équilibre entre, d'une part, les intérêts stratégiques de l'entreprise, dont les actionnaires majoritaires sont responsables et qui pourraient, le cas échéant, justifier la mise en place de mesures défensives contre les OPA/OPE, et, d'autre part, les intérêts parfois contradictoires des minoritaires. Malgré son caractère complet, l'égalité est, en l'occurrence, moins un dogme qu'une notion fonctionnelle.

La réglementation des offres publiques d'acquisition, en ce compris la « *rule of passivity* » qui s'impose au conseil d'administration pour éviter qu'il s'oppose indûment à l'OPA, l'application non discriminatoire des clauses d'agrément et l'instauration d'une compétence

²³¹⁴Dans le respect de l'intérêt social, la société-cible conclut parfois avec l'offrant, notamment lorsque leurs activités sont complémentaires, des accords préalables à l'offre afin de l'amener à y procéder aux conditions qu'elle souhaite. Le conseil d'administration s'engage ainsi, sous réserve de l'avis du conseil d'entreprise, à soutenir et à recommander l'offre dans l'avis qu'il est amené à rendre, en vertu de l'article 15 de l'arrêté royal, tout en se réservant le droit de commenter le prospectus. La société-cible prend parfois également des engagements de prudence et de modération quant aux décisions qu'elle prendra et aux opérations qu'elle mènera.

exclusive des assemblées « *spéciales* » pour certaines décisions structurelles et stratégiques, s'efforce de pratiquer des arbitrages entre ces intérêts afin d'instaurer une véritable « *égalité des chances* » dans un domaine, le droit financier, où l'on ne s'attend pas forcément à la voir consacrée.

794. Les règles de droit belge relatives aux cessions « *privées* » de participation de contrôle, qui ne sont concevables que dans les sociétés anonymes ayant un actionnaire de référence, font en sorte que, dans les sociétés faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne, le prix de cession des titres soient le même pour tous les actionnaires, sans avoir égard au pouvoir qu'ils détiennent et à la catégorie à laquelle ils appartiennent.

Pendant longtemps, les cessions de participations de contrôle n'ont été soumises à aucune réglementation en sorte qu'un groupe d'actionnaires majoritaires avait la possibilité d'obtenir un prix très favorable pour ses titres en excluant les minoritaires du bénéfice de l'opération. Si, par souci d'équité, la Commission bancaire et financière exigeait certes, dans ce cas, l'extension de l'offre à tous les actionnaires, elle n'avait aucun pouvoir de contrainte, raison pour laquelle le législateur est intervenu.

La négociation d'un paquet d'actions représentant 51 % des actions de la société ou d'un volume suffisant pour détenir le contrôle de la société a posé la question de la légitimité et de la validité de la cession « *privée* » d'une participation de contrôle. Si les actions d'une société sont dispersées entre des milliers de petits actionnaires s'abstenant de venir voter aux assemblées générales, une minorité cohérente et solidaire conduit aisément la société face à une majorité désorganisée. La prise de contrôle se distingue dès lors d'une O.P.A. en ce que les preneurs s'adressent aux seuls actionnaires dominants et non plus à l'ensemble des porteurs d'actions.

La prise de contrôle s'effectue par une acquisition directe et entièrement consentie des actions grâce auxquelles s'exerçait le pouvoir. Elle résulte d'une négociation de gré à gré entre, d'une part, les administrateurs et les actionnaires dominants et, d'autre part, ceux qui sont désireux de prendre leur place. Si l'on se contente d'un examen rapide, la prise de contrôle se réduit à être un contrat de vente d'actions, qui échappe à toute procédure et à toute formalité.

Les prises de contrôle ont engendré deux critiques fondamentales auxquelles la Commission bancaire et financière s'est efforcée de remédier. Elles rompraient l'égalité entre les actionnaires

car les majoritaires monnaient presque naturellement leurs titres, affectés d'un coefficient de valorisation, largement au-dessus du prix qu'obtiendraient les minoritaires pour les leurs, étant donné qu'ils vendent deux choses simultanément : une quotité matérielle d'actif et une totalité immatérielle de pouvoir. Ce surprix, encaissé par les seuls vendeurs, est payé d'autant plus facilement que dans le chef des preneurs de contrôle, l'investissement est moindre que dans une O.P.A. où le volume des actions à acquérir dépasse souvent les besoins d'un simple contrôle. Le surprix est même parfois mis à charge de la société lorsqu'il consiste en rémunérations viagères ou en mandats d'administrateur que la société continuera de payer à ceux qui ont vendu leurs titres au nouveau pouvoir. L'autre critique tient à ce que le risque des minoritaires n'est pas seulement financier dans la mesure où ils courent le danger d'être bousculés par le nouveau pouvoir. Si la société conquise dépend désormais d'un groupe, elle peut être réorientée et l'intérêt du groupe risque de ne pas coïncider avec l'intérêt de la société dans tous ses aspects.

Le critère du « *contrôle* » justifie l'opposition de certains auteurs aux thèses égalitaristes tendant à étendre le régime de la cession de contrôle, réservé en principe à ses titulaires, aux actionnaires minoritaires. A s'en tenir à l'homogénéité comme fondement du principe d'égalité, une telle extension n'est pas pertinente en raison du signe distinctif que constitue la détention ou non du contrôle²³¹⁵.

Si la cession de contrôle connaît certes une certaine spécificité, celle-ci n'a de sens qu'entre le cédant du contrôle et le cessionnaire potentiel à raison de la finalité même de l'opération. Par contre, quant aux actionnaires minoritaires, une telle opération se réduit à l'exercice, par un ou plusieurs actionnaires, du droit de propriété dont ils disposent sur leurs titres. Eu égard au critère du contrôle, le principe d'égalité ne permet pas d'assimiler les détenteurs du contrôle à ceux qui en sont dépourvus puisque la notion de contrôle permet de dissocier, au sein de la communauté des actionnaires, deux groupes distincts et de réserver des traitements différents à chacun d'eux. L'application de deux régimes particuliers à deux situations différentes est, au demeurant, conforme au principe d'égalité formelle.

795. L'appréciation de la légitimité de ces défenses et de l'utilité des changements de pouvoir au sein des sociétés anonymes impliquerait de procéder à une analyse économique des

²³¹⁵ Le Conseil constitutionnel français a ainsi considéré, dans le cadre du recours contre la privatisation de TF1, que le principe d'égalité inscrit dans la Constitution exige que des actions de contrôle, en l'espèce celles acquises sur TF1, soient payées plus cher que ne le seraient des actions appartenant aux actionnaires minoritaires (Y. Guyon, note sous Cons. const., 25-26 juin 1986 et 18 sept. 1986, *Rev. soc.*, 1986, p. 606).

objectifs et des effets des prises de contrôle ainsi que de leur réglementation, ce qui nécessiterait des développements dépassant le cadre de cette thèse²³¹⁶. Quelques réflexions doivent néanmoins être formulées à cet égard.

Une majorité d'études économiques mettent en exergue les effets bénéfiques des prises de contrôle hostiles en termes d'efficience²³¹⁷. Le menace qu'elles font peser sur les dirigeants des sociétés constitue un stimulant qui les incite à gérer efficacement les patrimoines dont ils ont la charge. Elles sont également supposées contribuer à une meilleure allocation des ressources et à la restructuration, à la réorganisation et à la rationalisation des entreprises entre lesquelles elles créent des synergies. Les actifs sont, en effet, acquis par l'agent économique qui est prêt à payer le prix le plus cher pour assurer leur continuité et leur rentabilité maximale. Lorsque l'acquéreur utilise ses propres deniers ou agit conformément à l'intérêt de ses mandants, on peut dire que les actifs sont ainsi affectés à leur usage optimal car leur acquéreur a tout intérêt à leur faire produire leur meilleur rendement²³¹⁸.

D'autres études, moins nombreuses, soulignent les effets néfastes des prises de contrôle, considérant qu'elles sont essentiellement la conséquence irrationnelle de la folie des grandeurs de managers qui, avides de « manger » des sociétés concurrentes ou complémentaires, ont les yeux plus grands que le ventre et dépensent les liquidités de leur société pour payer – trop cher – leurs acquisitions superflues, voire inutiles. On connaît également les effets pervers - démantèlement et fermeture - des prises de contrôle sauvages d'entreprises que les acquéreurs dépècent pour rembourser, par la vente, en pièces détachées, de leurs actifs les plus précieux, les prêts usuraires ayant servi à financer les acquisitions.

En réalité, lorsque les dirigeants de la société acquéreuse utilisent son argent pour servir leurs propres intérêts et non ceux de ses actionnaires, le marché des prises de contrôle a un rôle

²³¹⁶Voyez, pour une telle analyse, F. H. Easterbrook & D.R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1996, pp. 276 et s. ; L.A. Bebchuk, "The Case for Facilitating Competing Tender Offers : A Reply and Extension", *Stanford Law Review*, 1984, pp. 23 et s. ; K. Byttemier, "Hostile Take-Overs : Economic (Dis)Functions and Legal Policy Questions" in *Essays in Law and Economics II, Contrat Law, Regulation, and Reflections on Law & Economics*, B. Bouckaert & G. De Geest (ed.), Maklu Uitgevers, 1995, pp. 77 et s.

²³¹⁷R.S. Ruback, « Assessing competition in the market for corporate acquisitions », *Journal of Financial Economics*, 1983, vol. 11, pp. 141 et s. ; I. Wijllaerts, "Survaleur, synergie et surenchère", *Rve. banq.* 1992, pp. 22 et s.

²³¹⁸Le plus souvent, les sociétés cibles possèdent une capacité appréciable de dégager un bon *cash-flow* mais elles ne réussissent pas à la traduire en termes de rentabilité dans leurs comptes annuels. Elles possèdent des plus-values latentes, elles disposent d'une trésorerie attrayante et leurs capacités de production sont sous-utilisées. Elles semblent dès lors attendre celui qui saura mieux les gérer.

paradoxal : selon les circonstances et les points de vue, il peut simultanément, d'une part, constituer un moyen commode pour les managers d'acquérir des sociétés avec l'argent des autres et, d'autre part, un moyen persuasif de les discipliner ou un moyen expéditif de les révoquer.

En ce qui concerne les effets positifs des prises de contrôle sur une amélioration de la gestion des sociétés, on rappelle la distinction entre « *exit* » et « *voice* », entre la sortie résignée des actionnaires et leur prise de parole persuasive au sein des organes de la société²³¹⁹. Si la menace de sortie est souvent considérée comme plus efficace que la participation à l'assemblée générale²³²⁰, le recours à la prise de parole comporte des avantages liés à sa flexibilité : non seulement elle peut offrir des moyens plus variés que le départ pur et simple afin d'atteindre l'objectif de rentabilité mais elle permet de poursuivre, dans une perspective d'efficacité, un ensemble d'objectifs plus complexes que la seule maximisation du profit à court terme²³²¹. Si le marché du contrôle des sociétés (« *the market for corporate control* »²³²²) a tendance à éliminer un dilemme dans le chef des managers, qui, sous la menace d'une OPA, n'ont plus d'autre choix que de maximiser le profit, le contrôle interne exercé par les actionnaires ou les administrateurs indépendants peut non seulement renforcer l'efficacité des sociétés, en ce que la poursuite des objectifs est contrôlée et les carences ou les malveillances sont sanctionnées, mais également, dans la mesure où une adhésion pure et simple à la logique rigide du profit à court terme n'est plus indispensable, permettre de concilier, comme le requiert une efficacité bien comprise, la rentabilité de la société avec la nécessaire prise en compte des intérêts de ses « *stakeholders* ».

Ces incertitudes expliquent que la plupart des législations aient évolué d'une attitude résolument protectrice à l'égard des sociétés cibles, en rendant leur acquisition plus ardue, vers une position favorable aux OPA, en imposant la neutralité aux conseils d'administration tentés de se défendre,

²³¹⁹ Des économistes ont ainsi mis en évidence que le recours à des pratiques ou des stratégies managériales de « *fair process* », par opposition à celles qui ne se préoccuperaient que d'assurer aux actionnaires un « *fair outcome* », contribuaient fortement à une amélioration des performances fondée sur une coopération volontaire dans le cadre d'une telle justice procédurale (W. Chan Kim et R. Mauborgne, « Fair Process : managing in the knowledge economy », *Harvard Business Review*, July-August 1997, pp. 65 et s.).

²³²⁰ R. Wtterwulge, *L'offre publique d'acquisition – Une analyse juridique*, op. cit., p. 13.

²³²¹ J. E. Parkinson, *Corporate Power and Responsibility – Issues in the Theory of Company Law*, Oxford, Clarendon Press, (à compléter) p. 199.

²³²² M. Manne, « Mergers and the market for corporate control », *Journal of Political Economy*, 1965, vol. 73, pp. 110 et s.

pour, enfin, trouver un équilibre dans la légitime protection pondérée des actionnaires des sociétés cibles.

En Belgique, il semble que, ces dix dernières années, les OPA profitent surtout aux actionnaires de la société qui en est la victime. Une étude récente a recensé 350 offres publiques d'achat en Belgique depuis l'entrée en vigueur de la loi du 2 mars 1989²³²³. Elle arrive à la conclusion que, dans la plupart des cas, les sociétés ambitieuses qui ont acquis des sociétés prometteuses n'ont pas réussi à dégager le surplus de valeur qu'elles en attendaient. Selon les auteurs de cette étude, le « *paradoxe des OPA* » tient à ce que les objectifs de leurs initiateurs, à savoir les synergies, l'acquisition de parts de marché, la recherche de la taille critique ou la bonne opération financière²³²⁴, sont rarement atteints parce qu'ils « *ont pêché par orgueil et se sont laissés emporter par leur enthousiasme, en surestimant la cible ou en sous-estimant le prix qu'ils allaient devoir payer in fine* ».

Le législateur belge a privilégié le partage obligatoire de la prime de contrôle, instaurant ainsi, en quelque sorte, un régime de coopération obligatoire des actionnaires de la société cible. Cette option ne semble pas conforme à la logique économique, qui impliquerait de ne pas exagérer le coût de ses changements de contrôle. Elle peut néanmoins se justifier, d'un point de vue économique, pour deux raisons. D'une part, la spécialisation des actifs entraîne une réduction de leur valeur en dehors de la société et, partant, une réduction du pouvoir, dans le chef des actionnaires minoritaires, de réaffecter les investissements investis, de négocier le partage de la « *quasi-rente* » et de quitter la société à bon prix. D'autre part, celui qui, même s'il y est parfois contraint par la loi, acquiert, outre le contrôle d'une société, l'ensemble de ses actions paye, en quelque sorte, le « *surprix* » de la liberté que lui procure l'élimination des minoritaires et de leurs revendications.

§ 2 – La réglementation prétorienne de la Commission bancaire et financière

796. Le principe d'égalité des actionnaires, réminiscence contractuelle au sein de l'institution sociétaire, n'est, en principe, appliqué que dans les rapports internes entre actionnaires. Dans la

²³²³ K. Comblé et A. Heidenbergh, *Une décennie d'OPA en Belgique, économie et finance en mutation*, Bruxelles, Editions du CRISP, 2002.

²³²⁴ Pour une utilisation originale du mécanisme de l'OPA partielle comme moyen de régularisation du marché d'une valeur (en l'occurrence, les actions de Lernout & Hauspie Speech Product S.A. !!!) récemment introduite sur le marché américain Nasdaq, voyez Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1994-1995, p. 104 à 106.

philosophie du droit des contrats, les tiers ne devraient, en effet, respecter l'égalité entre actionnaires, notamment à l'occasion d'une transaction sur titres, que si une loi l'impose et la consacre²³²⁵.

La Commission bancaire et financière²³²⁶ a cependant développé de longue date une jurisprudence prétorienne recommandant qu'à l'occasion de cessions privées de participation de contrôle relatives à des sociétés cotées ou "ouvertes" avec paiement d'un surprix, tous les 'actionnaires soient placés, dans le cadre d'une OPA obligatoire, sur un pied d'égalité²³²⁷ tant pour la possibilité de céder leur titres que quant au prix éventuellement payé lors de la cession²³²⁸. C'est à l'occasion de l'affaire Sofina que la Commission bancaire et financière a, dans son rapport de 1964²³²⁹, établi, pour la première fois, les principes de son intervention en matière d'offre publique d'acquisition. Elle les rappellera maintes fois par la suite²³³⁰.

Afin d'attribuer à l'égalité des actionnaires une portée extrême, la Commission bancaire et financière a corrigé, en équité, la rigueur du droit et la stricte logique du marché. Elle a recommandé l'application d'une sorte de « *clause de l'actionnaire le plus favorisé* » et a considéré que l'actionnaire détenant une participation de contrôle ne pouvait pas tirer de profit

²³²⁵ Voyez, notamment, L. Simont, « L'égalité entre les actionnaires de la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1997, pp. 243 et 250 ; X. Dieux, *Le respect dû aux anticipations légitimes d'autrui*, op. cit., p. 91.

²³²⁶ Le législateur belge a consacré la compétence de la Commission bancaire en la matière d'une manière assurément insolite et critiquable par des dispositions interprétatives de la loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne. Le législateur de 1964 n'a cependant pas arrêté la moindre procédure particulière aux offres publiques d'acquisition ni, au demeurant, l'une ou l'autre règle spécifique à leur sujet. Fidèle à ses habitudes, la Commission bancaire y a donc veillé par analogie en s'inspirant des exigences et des principes contenus dans la législation de 1935, qui avait procédé à sa création et défini ses missions. En considérant les offres publiques d'achat et d'échange comme des offres en vente publique d'actions soumises à son autorité (article 26 de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1985 interprété par l'article 22 de la loi sur les appels publics à l'épargne du 10 juin 1964), la Commission bancaire et financière a ainsi créé une véritable discipline des offres publiques d'acquisition fondée sur des préoccupations de pleine information des actionnaires et de protection de leurs intérêts (Voyez *Rapports annuels*, 1973-1974, pp. 116 et s.; 1976-1977, pp. 105 et s.; 1977-1978, pp. 116 et s.; 1978-1979, pp. 112 et s.).

²³²⁷ On a dit combien les rapports de la Commission bancaire et financière témoignent, à maints égards, de son action constante en faveur de la reconnaissance et du respect de l'égalité entre actionnaires. Voyez, notamment, Commission bancaire et financière, *Rapports annuels*, 1985-1986, p. 63 ; 1987-1988, p. 86 ; 1988-1989, p. 70. Voyez également, P. Delahaut, « La doctrine de la Commission bancaire et financière en matière de changement de contrôle des entreprises après l'affaire « Société générale de Belgique », *D.A.O.R.*, 1999, pp. 1 et s. ; J.-M. Nelissen-Grade, « Het openbaar bod : zes jaar ervaring », in *De regulering van het beursapparaat, Financiewezen nu en morgen*, Bruges, Die Keure, 1997, pp. 74 à 135.

²³²⁸ Elle ne pouvait se fonder, en l'espèce, sur une compétence légale mais elle a étendu à cette hypothèse la nécessité du respect du principe de l'égalité des actionnaires. Voyez Com. Bruxelles, 31 janvier 1980, *J.C.B.*, 1980, p. 420 et Bruxelles, 8 février 1985, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 178. Voyez également C. Lempereur, "La Commission Bancaire et les cessions privées de participation de contrôle", *Rev. prat. soc.*, 1975, pp. 119 à 137.

²³²⁹ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1964, pp. 98 à 103.

²³³⁰ Commission Bancaire et Financière, *Rapports annuels* : 1965, pp. 104 et s. ; 1967, pp. 169 et s. ; 1969-1970, pp. 163 et s. ; 1972-1973, pp. 135 et s. ; 1973-1974, pp. 185 et s. ; 1974-1975, pp. 168 et s. ; 1975-1976, pp. 77 et s. ; 1976-1977, pp. 102 et s. ; 1977-1978, pp. 116 et s. ; 1978-1979, pp. 109 et s. ; 1980-1981, pp. 42 à 44.

personnel de la cession de celle-ci, était tenu d'un devoir de fiducie envers les actionnaires étrangers au contrôle et devait veiller à l'extension de la possibilité de cession aux actionnaires étrangers. Elle a dégagé en la matière, au-delà de l'égalité s'exprimant dans le cadre du fonctionnement « *interne* » de la société, la notion d'égalité "*externe*" des actionnaires.

Dans la mesure où, selon la Commission bancaire et financière, le contrôle d'une société s'exerce sur l'ensemble de ses actionnaires, la valeur qui s'y attache les concerne également et le pouvoir ne doit pas permettre à ses détenteurs d'en tirer un profit personnel mais plutôt constituer le moyen de réaliser la prospérité de la société en tant que personne morale et, partant, de l'ensemble de ses actionnaires. Cette déontologie formulée par la Commission bancaire et financière s'apparente à la "*fiduciary relationship*" du droit américain, qui impose aux dirigeants, voire aux actionnaires majoritaires, de tout mettre en œuvre pour obtenir un prix de sortie équitable pour les actionnaires²³³¹. Au fil des recommandations, s'affirma la "*magistrature officieuse*" de la Commission bancaire et financière, qualifiée ainsi car elle était dépourvue de base légale précise²³³².

Certains auteurs ont critiqué ces recommandations de la Commission bancaire et financière, qui relevaient davantage, selon eux, de la déontologie des affaires, en considérant que le recours au principe de l'égalité des actionnaires dans l'hypothèse de cessions de contrôle en constituait une extension erronée en droit des sociétés. Les mécanismes « *égalitaristes* » instaurés par la Commission ont pour effet que les prises de contrôle sont plus bénéfiques aux actionnaires dont les sociétés sont achetées qu'à ceux des sociétés ayant pris l'initiative de la prise de contrôle²³³³.

Dans un excellent rapport de synthèse sur les acquisitions d'entreprises, le Professeur Léon Dabin constate avec pertinence, à propos des efforts entrepris pour "*ramener l'acquéreur en bourse*" ou pour "*le placer dans le cadre d'une O.P.A. en bonne et due forme avec des engagements*

²³³¹ H.G. Henn & J.R. Alexander, *Laws of Corporations*, pp. 625 et s. : "... Directors, officers, and possibly controlling shareholders, owe fiduciary duties to their corporation and possibly to other shareholders. A growing number of statutes provide in general terms that directors and officers are in a fiduciary relationship to their corporation and possibly to shareholders. Fiduciary duties require good faith and fair dealing. Cases involving fiduciary duties can be traditionally classified into those involving competing with the corporation, usurpation of corporate opportunity, having some interest which conflicts with the interest of the corporation, insider trading, oppression of minority shareholders, and purchase or sale of control but such situations do not exhaust the possible corporate applications of fiduciary concepts(...) Corporate managerial powers, being powers in trust, must be exercised honestly and in good faith ...". J.-M. Gollier, « L'OPA volontaire de l'actionnaire majoritaire – Commentaires des affaires Tractebel et Cobepa », *Rev. prat. soc.*, 2001, pp. 38-49.

²³³² Concept anglo-saxon du "soft law". Voir à ce sujet Van Gerven, "Algemene beginselen van behoorlijk bestuur in de administratieve praktijk van de Bankcommissie", *T.B.P.*, 1985, p. 323 à 344.

²³³³ B. Husson, *La prise de contrôle d'entreprises*, Paris, P.U.F., 1987, spéc., pp. 184 et s.

concomitants sur le plan de l'information », que « le principe de l'égalité des actionnaires ne repose ici sur rien. La dissociation entre le pouvoir et la propriété est déjà suffisamment évocatrice pour douter du bien fondé de l'analyse. Comment rétablir une égalité entre des actionnaires (de contrôle et de simples bailleurs de fonds) qui n'ont jamais été dans la même situation ? Mais il y a plus. L'actionnaire de contrôle n'est en rien assimilable à un particulier qui serait plus gros que les autres ; il est lui-même une entreprise, organisée souvent en un groupe de sociétés pour lesquelles la société visée n'est qu'un élément de son calcul. En toute hypothèse, le principe de l'égalité des actionnaires opère à sens unique ; son application est limitée à la seule société visée alors que les actionnaires bailleurs de fonds de l'ensemble des sociétés intéressées par l'acquisition méritent une égale protection. Or, sur ce plan, rien n'est proposé alors que des désaffectations patrimoniales impressionnantes se réalisent au sein de ces sociétés apéritrices au nom d'une stratégie globale²³³⁴.

En outre, toujours selon ces auteurs, la solution imposant un traitement égal de tous les actionnaires discriminerait, dans le cadre des cessions privées de participation de contrôle, les détenteurs du contrôle, qui seraient les seuls à ne pouvoir vendre librement leurs titres en valorisant leur avantage spécifique²³³⁵.

Quelles que soient les critiques formulées par la jurisprudence et la doctrine belges à l'encontre de cette conception extensive de l'égalité des actionnaires²³³⁶, fondée sur la déontologie des affaires et l'équité davantage que sur le droit positif, cette opinion a été consacrée par la réglementation belge du 2 mars et du 8 novembre 1989 sur les cessions de participation de contrôle²³³⁷, qui a été élaborée en réaction à l'actualité économique, financière et judiciaire de l'époque.

797. Au début de l'année 1988, la Belgique a connu une retentissante O.P.A. inamicale dont fut l'objet la Société Générale de Belgique, aujourd'hui filiale du Groupe Suez²³³⁸.

²³³⁴ L. Dabin, "Les acquisitions d'entreprise - Rapport de synthèse", *R.D.A.I.*, 1989, p. 724.

²³³⁵ Voyez la décision du Conseil constitutionnel français qui, dans le cadre de la privatisation de TF1, a décrété que le principe d'égalité inscrit dans la constitution exigeait précisément que des actions de contrôle, en l'espèce celles acquises sur TF1, soient payées plus cher que ne seraient payées des actions appartenant aux actionnaires minoritaires.

²³³⁶ Voyez, notamment, Ronse et Van Hulle, "Overzicht van rechtspraak (1968-1977) Vennootschappen", *T.P.R.*, 1978, pp. 681 et s., spéc. n° 339 à 366.

²³³⁷ En droit français, la loi du 2 août 1989 a eu le même objectif.

²³³⁸ A. Benoit-Moury, "Cerus-de Benedetti contre la Société Générale de Belgique - Les grandes étapes

Dans cette affaire, le Président du Tribunal de commerce de Bruxelles et la Cour d'appel de Bruxelles ont rendu des décisions à un moment où la Belgique se caractérisait, selon les affirmations de la presse et du monde politique, par un "*vide*" juridique en matière d'O.P.A.

S'il est vrai qu'il n'existait pas de réglementation belge spécifique, il n'y avait certainement pas de "*vide*" juridique dans la mesure où les offres publiques d'acquisition étaient soumises, non seulement à la magistrature "*officiuse*" de la Commission bancaire et financière, mais également à toutes les règles et les normes légales régissant le droit des obligations, le droit des sociétés, le droit bancaire, le droit financier....

Les ordonnances unilatérales des 19 et 20 janvier 1988 et l'ordonnance contradictoire du 9 février 1988 confirment qu'une O.P.A., même inamicale, est tout à fait légitime et peut être lancée sans avertissement ou information préalables. Son cours et son déroulement doivent même être privilégiés et entraîner, dans la ligne des pratiques et des règles anglaises, l'interdiction, pour le conseil d'administration de la société visée, de se défendre à son encontre par la voie du capital autorisé²³³⁹. Ces principes devaient, selon le Président du Tribunal de commerce de Bruxelles, être d'autant plus respectés que l'auteur de l'O.P.A. était déjà "*un actionnaire stable*" de la société visée.

Dans son arrêt du 1er mars 1988, la Cour d'appel de Bruxelles ne fait également aucun reproche à l'auteur de l'O.P.A. quant à son ramassage en bourse préalable à l'O.P.A. ni quant à sa conduite à l'égard de la société et de ses actionnaires²³⁴⁰ mais elle n'a pas retenu, comme règle obligatoire, les préoccupations de la Commission bancaire et financière.

En l'absence de réglementation légale spécifique, la Cour d'appel n'a pas entendu déroger aux principes et aux règles du droit des sociétés et a dès lors rappelé que les organes sociaux devaient, même en cas de survenance d'une O.P.A., prendre leurs décisions en fonction de l'intérêt social, ce qui pouvait justifier que le conseil d'administration prît, dans l'intérêt même de la société, des mesures de défense. Elle a dès lors considéré que le conseil d'administration

juridiques d'une saga financière", *J.T.*, 1988, p. 217 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1987-1988, pp. 57 à 87.

²³³⁹Il s'agit de la règle 21 du City Code britannique, le moment à partir duquel le conseil d'administration ne peut plus faire usage du capital autorisé ayant fait l'objet d'appréciations différentes par le Président du Tribunal de commerce et par la Commission bancaire et financière.

²³⁴⁰"... que l'achat systématique d'actions en bourse ou hors bourse n'avait en soi rien d'illicite et ne pouvait pas, selon l'appréciation provisoire qu'en peut faire le juge du référé, être assimilée à une O.P.A. ..."

pouvait valablement procéder à une augmentation de capital, en précisant que cette technique était "*dans l'état actuel du droit belge, la seule arme efficace pour lutter contre un changement de structure de l'actionnariat défavorable à l'intérêt social*".

§ 3 – La réglementation des offres publiques d'acquisition en droit positif belge

798. Les offres publiques d'acquisition sont réglementées, en droit belge, par le chapitre II de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en Bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition et surtout par l'arrêté royal du 8 novembre 1989²³⁴¹. L'article 15, § 1 de la loi donne une base légale aux objectifs et principes déjà dégagés, pour l'essentiel, par la Commission bancaire et financière

Les objectifs du législateur se résument fondamentalement à la sauvegarde des intérêts de l'ensemble des porteurs de titres afin de leur permettre de vendre tous leurs titres dans des conditions équitables. A cette fin, le législateur prescrit à l'exécutif d'arrêter une réglementation qui assure leur complète information et leur parfaite égalité. Cet objectif implique aussi que la réglementation favorise la transparence et le bon fonctionnement du marché et évite qu'ils ne soient mis en danger par des opérations effectuées en bourse ou hors bourse.

L'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications de contrôle des sociétés, modifié par les arrêtés royaux du 11 juin 1997 et du 21 avril 1999, vise actuellement trois types d'opération distinctes : les offres « *publiques* » volontaires (chapitres Ier et II), que nous allons à présent examiner, mais aussi les modifications de contrôle des sociétés « *publiques* » (chapitres Ier et III) et les offres de reprise ou "*squeeze out*" (chapitre Ier, chapitre IV et quelques dispositions du chapitre II).

Les dispositions légales en matière d'OPA ont fait l'objet d'une abondante jurisprudence²³⁴³.

²³⁴¹Voy. A. Bruyneel, op. cit., pp. 141 et s. et 165 et s.

²³⁴²Voyez et comparez avec la dernière version de la proposition de treizième directive du Conseil (infra). La réglementation belge s'inspire également du City Code on Take overs and mergers anglais, qui développe une philosophie d'auto-réglementation entre professionnels, sous l'arbitrage du City Panel.

²³⁴³G. Jakhian, *Les offres publiques d'acquisition – Chroniques de jurisprudence 1989-2000*, Les dossiers du Journal des Tribunaux, n° 26, Bruxelles, Larcier, 2001.

I. – Le champ d'application

799. Sont réglementées par l'arrêté du 8 novembre 1989 les offres publiques d'acquisition de titres conférant le droit de vote, ainsi que de titres donnant droit à la souscription, l'acquisition ou la conversion de tels titres (par exemple des parts bénéficiaires, des obligations convertibles ou des warrants secs) (article 1, §§ 1 et 3). Les parts bénéficiaires sans droit de vote ne sont, en revanche, pas visées.

La réglementation afférente aux offres publiques d'acquisition s'applique aux titres de sociétés²³⁴⁴, que celles-ci soient "*privées*" ou qu'elles fassent appel public à l'épargne²³⁴⁵.

Les offres publiques d'acquisition portant sur des titres visés par l'arrêté du 8 novembre 1989 restent soumises, outre l'application des règles de l'arrêté, aux dispositions du titre II de l'arrêté royal n°185 tel que modifié par la loi du 9 mars 1989.

Certaines offres publiques d'acquisition peuvent parfaitement porter sur des titres non visés par l'arrêté du 8 novembre 1989, c'est-à-dire sur des titres ne conférant pas, même potentiellement, le droit de vote (par ex. des certificats immobiliers). En pareil cas, l'offre publique d'acquisition est exclusivement soumise au titre II de l'arrêté royal n° 185 et aux recommandations traditionnelles de la Commission bancaire et financière.

800. La réglementation des offres publiques volontaires s'applique à toute OPA faite en Belgique sur les titres définis ci-avant, quelle que soit la nationalité de la société visée (article 1er, §2, arrêté royal du 8 novembre 1989 *a contrario*).

²³⁴⁴Pour une intervention de la Commission bancaire et financière dans le cadre d'une OPA sur les titres d'une société coopérative, voyez Commission bancaire et financière, *Rapports annuels*, 1994-1995, pp. 106 et 107.

²³⁴⁵*Contra* : Comm. Liège, 22 novembre 1994, *R.D.C.*, 1996, p. 178, note V. Macq, qui décide à tort : "l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition n'est applicable qu'aux sociétés dont les titres sont admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs mobilières ou traités aux ventes publiques supplémentaires ou aux sociétés dont les titres sont répandus dans le public. Une offre publique d'acquisition lancée sur une société dont l'offrant, concurrent de la société visée, connaît ou ne peut ignorer le caractère fermé et familial, après que des négociations en vue d'une cession privée des titres de la société aient échoué, peut être qualifiée de sauvage, d'inutile et de vexatoire. Le lancement d'une telle offre dans ces circonstances est constitutif d'une faute réparable en dommages-intérêts."

II. – L'offre publique d'acquisition

801. En l'absence de définition légale, il faut s'en tenir aux concepts généraux. Une offre publique d'acquisition est d'abord une offre c'est-à-dire un engagement unilatéral par lequel une personne, l'offrant, propose de conclure une convention qui, en l'espèce, est soit une vente, soit un échange. En outre, la proposition est, en l'occurrence, à ce point complète que l'accord de son destinataire suffit pour que se noue le contrat.

La particularité de l'offre publique d'acquisition réside évidemment dans son caractère « *public* », qui s'apprécie conformément à l'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières²³⁴⁶. L'offrant adresse simultanément à tous les actionnaires sa proposition d'acquisition des titres sous la forme d'un document qui contient un bulletin d'acceptation et précise les formalités à accomplir par les destinataires de l'offre, s'ils l'acceptent.

L'offre ne peut être acceptée que pendant une certaine période à l'issue de laquelle l'offrant fait le décompte des acceptations, ce qui lui permet de savoir combien d'actionnaires ont accepté son offre et, partant, combien d'actions il a acquises.

802. Par le passé, la Commission bancaire et financière a considéré l'acquisition systématique de titres en bourse (le « *ramassage en bourse* ») comme une offre publique irrégulière²³⁴⁷. Dans l'affaire de la Générale de Belgique, elle a considéré que le fait pour Cerus et Dumenil Leblé d'avoir acquis en bourse et hors bourse près de 18% des parts de réserve de la *holding* belge sortait du cadre courant des opérations admissibles²³⁴⁸.

Cette interprétation fut contestée par le Professeur Wtterwulghe notamment au motif que la technique même de l'ordre de bourse exclut le critère de publicité nécessaire pour qu'il y ait offre publique d'acquisition²³⁴⁹.

²³⁴⁶C. Park et H. Wouters, « L'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières », *Rev. prat. soc.*, 2000, pp. 5 et s.

²³⁴⁷Rapports Commission bancaire et financière, 1971-1972, pp. 165 et 1982-1983, p. 73.

²³⁴⁸Rapport Commission bancaire et financière, 1987-1988, p. 65.

²³⁴⁹R. Wtterwulghe, *op. cit.*, p. 133.

Cette critique n'est cependant plus de mise aujourd'hui car, s'il est exact que le placement d'un ordre en bourse échappe au caractère public des opérations financières tel que défini par l'arrêté royal du 7 juillet 1999, les règles qui régissent la transparence des sociétés cotées imposent désormais une obligation de déclaration lors de tout franchissement d'un seuil de 5% des droits de vote. Dès lors, l'acquisition systématique en bourse est rapidement découverte en sorte que l'offre est portée à la connaissance du public. A défaut de respecter la réglementation, cette offre deviendrait irrégulière car elle compromettrait le fonctionnement normal du marché et s'apparenterait à une offre publique d'acquisition par la bourse. Eu égard à l'absence d'information entourant une telle offre et au non respect de l'arrêté royal précité, la Commission bancaire et financière pourrait ordonner sa suspension immédiate en vertu de l'article 17 de la loi du 2 mars 1989 et saisir le président du tribunal de commerce, conformément à l'article 16 de ladite loi, pour entendre condamner l'offrant à suspendre ses achats en bourse et à régulariser l'opération en cours.

En tout état de cause, eu égard au renforcement des structures de contrôle des sociétés cotées et à l'amélioration de la transparence du marché boursier, il paraît aujourd'hui improbable que le contrôle d'une société puisse être obtenu par la voie d'achats en bourse qui ne s'accompagneraient pas d'une cession directe d'une participation importante ou d'une offre publique d'acquisition.

III. – Les conditions de l'offre

803. L'offre doit porter sur la totalité des titres que l'offrant ne détient pas, ce qui rend une O.P.A. plus difficile et plus onéreuse²³⁵⁰. La réglementation protège les porteurs en empêchant qu'ils restent titulaires de titres dont le cours pourrait baisser suite à l'OPA.

Une exception existe au caractère total de l'offre lorsqu'il ne fait aucun doute qu'elle ne vise pas à acquérir le contrôle de la société concernée. Ainsi, une offre partielle demeure possible lorsqu'elle est telle que si elle réussit, l'offrant, ses administrateurs, les personnes qui lui sont liées et les autres personnes physiques ou morales agissant de concert avec eux ne détiendront pas ensemble, compte tenu des titres qu'ils possédaient avant le lancement de l'offre, plus de 10 %

²³⁵⁰Ce principe, dont l'effet dissuasif est évident, n'est conforme ni aux positions antérieures de la Commission bancaire et financière en matière d'offres partielles, ni à certaines réglementations étrangères.

des droits de vote afférents aux titres émis par la société visée (article 3, al. 2 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989).

En outre, le principe de l'offre totale ne s'oppose pas à ce que l'offrant assortisse son offre de la condition qu'elle lui permette d'obtenir un nombre minimum de titres²³⁵¹. Il annonce alors que son offre sera caduque s'il n'obtient pas, par exemple, un nombre d'actions lui octroyant la majorité simple ou la majorité spéciale des 3/4. Si ce nombre n'est pas atteint, l'offrant n'est pas tenu d'acquérir les titres présentés. Il peut néanmoins le faire s'il s'est réservé cette faculté dans l'avis préalable donné à la Commission bancaire et financière (article 28).

804. L'offre doit présenter des garanties quant au paiement du prix ou à la mise à disposition des actions offertes.

S'il s'agit d'une O.P.A., la totalité des fonds nécessaires à la réalisation de l'offre doit être disponible soit en compte bloqué auprès d'un établissement de crédit, soit sous forme d'un crédit irrévocable octroyé par un établissement de crédit²³⁵².

S'il s'agit d'une O.P.E., l'offrant doit disposer des titres à offrir, détenir le pouvoir de les émettre ou être titulaire du droit de les acquérir²³⁵³. Il doit, par exemple, avoir prévu la possibilité d'une augmentation de capital conditionnelle ou effectuée dans le cadre du capital autorisé²³⁵⁴.

L'offrant doit s'engager, pour ce qui dépend de lui, à mener l'offre à son terme. En outre, l'offre doit être sérieuse. Même si l'OPA est soumise aux lois du marché²³⁵⁵, les conditions et les

²³⁵¹L'offrant pourrait également subordonner son offre, par une mention expresse dans l'avis d'offre et le prospectus, à d'autres conditions - qui ne soient pas purement potestatives et ne lui laissent pas une marge d'appréciation excessive - telles que l'obtention d'une autorité administrative (Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1992-1993, pp. 95-102), à l'agrément du conseil d'administration de la société visée (R. Wtterwulge, op. cit., p. 61) ou à la survenance d'un événement extérieur, comme un seuil du cours boursier (Commission bancaire et financière, *Rapports annuels*, 1964, p. 100 ; 1973-1974, p. 185 ; 1976-1977, p. 105).

²³⁵²A propos de la même garantie de disponibilité des fonds dans le chef d'un contre-offrant, voyez Commission bancaire et financière, *Rapports annuels*, 1994-1995, pp. 105 et 106.

²³⁵³ En outre, l'article 31 de l'arrêté royal oblige à faire admettre à la cote les titres offerts en échange (Commission bancaire et financière, *Rapports annuels*, 1994-1995, pp. 109 et 111).

²³⁵⁴ Les intérêts des actionnaires de l'offrant devront également être protégés afin d'éviter la dilution de leur participation par la surévaluation des titres faisant l'objet de l'offre ou, dans le cas où l'offrant est une société non cotée, une sous-évaluation des titres octroyés en contre-partie.

²³⁵⁵ Dès lors, la détermination du prix d'une OPA est, en principe, totalement libre et relève de la seule

modalités de l'offre doivent, notamment en ce qui concerne le prix, être telles qu'elles permettent normalement à l'offrant d'obtenir le résultat recherché (article 3, al. 1er, 4°). L'offrant ne peut offrir un prix ridicule ou des actions d'une valeur douteuse. Au-delà de cette exigence, la Commission bancaire et financière estime qu'en ce qui concerne les offres « volontaires », il ne lui appartient pas de se prononcer sur l'« adéquation du prix offert »²³⁵⁶. En vertu du principe de la cohérence et de la continuité des méthodes dévaluation, elle peut néanmoins imposer, comme elle le faisait avant que la loi confirme partiellement sa jurisprudence prétorienne²³⁵⁷, que le prix de l'offre soit fixé à un niveau similaire à l'estimation des actions dans le cadre d'autres opérations afférentes au capital²³⁵⁸ ou d'autres opérations sur titres réalisées peu de temps avant le lancement de l'offre²³⁵⁹ (voir infra).

Lorsque l'offrant ne détient pas d'une participation significative dans la société cible qui lui permettrait, par le biais d'une représentation de fait, d'avoir accès à des informations suffisantes pour déterminer le prix de l'offre, il pratique une « due diligence »²³⁶⁰ afin d'évaluer, par la consultation de documents, des visites et des entretiens avec les dirigeants, l'état de la société visée. Tout en étant sensible au nécessaire respect du secret des affaires²³⁶¹, la Commission bancaire et financière veille au respect de l'égalité de traitement entre actionnaires en exigeant la publication dans le prospectus des informations pertinentes et sensibles révélées par le « due diligence »²³⁶².

responsabilité de l'offrant (Comm. Bruxelles, 8 novembre 1993, *T.R.V.*, 1994, pp. 96 et s., et note F. Hellemans, « Het gelijkheidsbeginsel in openbare biedingen »).

²³⁵⁶ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1993-1994, p. 84. La Commission bancaire et financière recommande néanmoins que les méthodes d'évaluation soient cohérentes et stable (Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, p. 90). En droit français, les autorités de contrôle peuvent faire rectifier le prix proposé par l'offrant en cas d'erreur manifeste d'appréciation de la valeur réelle des titres (Paris, 7 novembre 1990, *Bull. Joly*, 1991, p. 63 ; Comm. Paris, 20 novembre 1991, *Bull. Joly*, 1992, pp. 69 et s., note P. Le Cannu).

²³⁵⁷ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1985-1986, p. 56.

²³⁵⁸ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1992-1993, pp. 91 et s. ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1990-1991, p. 82.

²³⁵⁹ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1987-1988, p. 66.

²³⁶⁰ Il s'agit du processus par lequel un acquéreur obtient des informations confidentielles sur l'objet de son acquisition soit avant son offre, afin d'en éclairer la détermination, soit après l'acceptation de son offre, afin de la valider ou de l'ajuster si nécessaire en fonction d'un risque réévalué, voire d'annuler la transaction eu égard à la découverte de nouveaux risques (B. De Vuyst, « Dommages pour manque d'information ou pour information erronée, « due diligence » et « data rooms » : la maîtrise des risques », *D.A.O.R.*, 2000, n° 54, pp. 80 et s.)

²³⁶¹ L. Faugérolas et A. Moser, « Comment concilier la nécessaire mise en place d'une « data room » lors de l'acquisition d'actions d'une société cotée avec le droit des délits et manquements d'initiés ? », *J.C.P.*, éd. Entreprise et Affaires, 1999, pp. 752 et s.

²³⁶² Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1992-1993, pp. 100-103.

Si le principe d'égalité entre actionnaires implique, en l'occurrence, que tous les actionnaires puissent céder la totalité de leurs titres, ce qui lui donne assurément une portée plus grande, cela n'exclut pas que les détenteurs de titres appartenant à des catégories différentes soient traités, dans le cadre de l'OPA, de manière différente, en fonction des droits spécifiques qui y sont attachés, quant au prix qui leur est offert. En cela, le principe d'égalité conserve un aspect relatif, même dans un contexte où l'équité le renforce (à compléter). La Commission bancaire et financière semble cependant veiller au respect de l'égalité de traitement non seulement entre les différents titulaires d'une catégorie d'instruments financiers (des actions) mais également entre les titulaires de différents instruments financiers (des actions, des obligations, des options sur actions, des warrants...), ce qui conduit souvent à des difficultés quant à l'application – artificielle - de méthodes d'évaluation à des titres auxquelles elles ne sont pas nécessairement adaptées²³⁶³.

IV. – L'introduction de la procédure

805. L'offrant donne avis à la Commission bancaire et financière, un mois avant son offre, de son intention d'y procéder (article 26 de l'A.R. n° 185 et article 4 de l'A.R. du 8 novembre 1989). Il joint à cette communication un dossier, dont le contenu doit être établi conformément aux prescriptions de la Commission bancaire et financière et qui comporte notamment un projet de prospectus (article 5 de l'A.R. du 8 novembre 1989). La Commission bancaire et financière rend l'avis public dès le lendemain de sa réception (article 6).

Le jour de la publication de l'avis, la Commission bancaire et financière doit en informer la société visée et l'offrant ainsi que, le cas échéant, les autorités du marché réglementé où les actions de la société visée sont inscrites (article 6).

Nul ne peut, avant la publication de l'avis, annoncer, sous quelque forme que ce soit, le lancement d'une offre (article 7).

806. Le prospectus doit mentionner les conditions financières et les modalités pratiques de l'offre et il doit contenir les renseignements nécessaires pour que les actionnaires puissent

²³⁶³ Voyez le prospectus de l'offre de Scientific-Atlanta sur les titres de BarcoNet S.A. (approuvé le 3 décembre 2001) et le prospectus de l'offre de Transiciel sur Ariane Group S.A. (approuvé le 16 janvier 2002).

porter un jugement fondé sur l'opération (article 18)²³⁶⁴. L'offre doit comprendre les trois conditions contenues dans l'article 19.

Un schéma détaillé a été établi et figure en annexe de l'arrêté royal. Il oblige notamment l'offrant à faire connaître ses intentions et ses objectifs à l'égard de la société visée en cas de succès de l'offre.

La Commission bancaire et financière a, sur cette base, différé, en 2000, son acceptation du prospectus de l'O.P.A. B.N.P.-PARIBAS sur COBEPA car l'offrant aurait dû clairement indiqué que le rôle de *holding* de COBEPA était modifié, passant de la détention de participations dans des sociétés publiques à la détention de "*private equity*".

L'article 29ter prévoit les critères d'approbation et les recours ouverts contre un refus d'approbation.

Après avoir été approuvé par la Commission bancaire et financière²³⁶⁵, le prospectus, accompagné d'un bulletin d'acceptation que les actionnaires peuvent renvoyer, est diffusé sous forme d'une brochure mise gratuitement à la disposition du public, normalement dans diverses banques. Si des faits nouveaux interviennent, un complément de prospectus doit être émis (articles 17 et 21).

Pour illustrer la responsabilité qui incombe au rédacteur du prospectus, on peut évoquer l'affaire B.N.P. Le prospectus d'O.P.A. établi par la B.N.P. lors de son offre sur les titres de la banque Nagelmaekers faisait croire à l'existence entre l'offrant et la Financière Lecocq, actionnaire minoritaire au moment de l'O.P.A., d'un contrôle conjoint. La B.N.P. et la Financière Lecocq conclurent une convention par laquelle seconde obtint de la première, pour une date fixée quatre ans après l'O.P.A., une option de vente de ses titres Nagelmaekers au même prix que celui de l'O.P.A. et qui stipulait que la B.N.P. poursuivrait la stratégie élaborée par la direction de la Banque "*en concertation avec la Financière Lecocq*", dont le "*rôle durable de partenariat aux côtés de la B.N.P.*" serait préservé. Sur la foi de ces informations, la société Ascott acheta, après

²³⁶⁴B. Feron, « Responsabilité de l'offrant en tant qu'auteur du prospectus d'OPA et apparence de contrôle conjoint », *Rev. prat. soc.*, 1996, pp. 437 et s.

²³⁶⁵La Commission dispose, pour se prononcer, d'un délai de quinze jours à compter du moment où le dossier O.P.A. est complet (article 26 de l'arrêté royal n° 185). Une fois la décision prise, elle dispose d'un délai d'un mois pour la porter à la connaissance de la personne qui a donné l'avis d'O.P.A. (article 29 ter, par. 5, al. 2).

l'O.P.A., des titres Nagelmaekers à un prix inférieur à celui de l'O.P.A. Puisqu'il y avait, selon ce spéculateur, un contrôle conjoint et que la B.N.P. devrait acquérir, par l'exercice de l'option de vente, un contrôle exclusif, elle serait forcée, en vertu de l'article 41 de l'arrêté royal du 6 novembre 1989 (voir infra), de lancer une O.P.A. au prix de l'option, soit 3.277 BEF. En réalité, la B.N.P. détenait déjà le contrôle exclusif de Nagelmaekers et il n'y eut pas de nouvelle O.P.A. Au contraire, la S.A. P.V.H. et la société coopérative P&V Assurances lancèrent, en 1994, une O.P.A. sur Nagelmaekers à un prix bien moindre, à savoir 1.513 BEF. Ascott apporta ses titres à cette O.P.A. et, s'estimant lésée, elle poursuivit en justice, avec succès, le paiement de la différence, soit 1.734 BEF²³⁶⁶.

V. – L'avis du conseil d'administration

807. La société visée doit participer au bon déroulement de l'O.P.A.

Dans les cinq jours de la réception de l'avis d'OPA et du projet de prospectus, le conseil d'administration de la société visée doit transmettre à la Commission bancaire et financière et à l'offrant ses observations sur le projet de prospectus et son avis sur l'offre (articles 14 à 16).

La Cour d'appel de Bruxelles a clairement rappelé, dans son arrêt du 1er mars 1988 précité, que l'intérêt social devait guider toutes les décisions du conseil d'administration et que celui-ci était, au demeurant, compétent "*pour apprécier où est l'intérêt social de la société*". Si la société anonyme a un intérêt propre et spécifique qui doit guider totalement les décisions des organes sociaux²³⁶⁷ et partiellement les comportements des actionnaires, la loi du 2 mars 1989 ne fait pas référence en priorité à l'intérêt social, à moins qu'elle ne retrouve celui-ci dans la "*sauvegarde des intérêts*" des porteurs de titres ("*shareholders*") qui paraît bien son objectif fondamental, tandis que l'arrêté royal d'exécution du 8 novembre 1989 impose au conseil d'administration de veiller à cet objectif patrimonial et financier en avisant la Commission bancaire et financière des lacunes ou des informations qui, dans le projet de prospectus, seraient susceptibles d'induire en erreur les titulaires de titres (article 15, § 1er). Le § 2 de la même disposition tend, lui, à promouvoir la défense des intérêts des partenaires de la société, de ses dépositaires d'enjeux

²³⁶⁶Comm. Bruxelles, 30 octobre 1995, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 425 ; Comm. Bruxelles, 16 avril 1996, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 431, obs. B. Feron, « Responsabilité de l'offrant en tant qu'auteur du prospectus d'O.P.A. et apparence de contrôle conjoint » ; sur la responsabilité du fait du prospectus, cfr. Ph. Malherbe, "Belgium", in *Prospectus Liability, An International Perspective*, Hale and Dorr, p. 8.

²³⁶⁷Rapport 1970-1971 de la Commission bancaire et financière qui y soulignait, p. 142, qu'"il est unanimement admis que l'intérêt social doit guider (les) décisions du conseil d'administration".

("stakeholders"), en imposant au conseil d'administration de formuler un avis sur l'O.P.A. qui tienne compte non seulement de l'ensemble des titulaires de titres mais aussi des créanciers et des travailleurs, ce qui implique qu'il se livre à un périlleux arbitrage entre les intérêts divergents des actionnaires de contrôle, ceux des actionnaires minoritaires et leur propre conception de l'intérêt de la société²³⁶⁸.

Le législateur laisse croire, par cette référence explicite à un intérêt social élargi dans le cas d'une O.P.A., que, dans d'autres circonstances, ces préoccupations ne doivent pas toujours inspirer la politique et les décisions du conseil d'administration, ce qui nous semble inexact. On a l'impression que le législateur a souhaité, dans cette situation critique, rassurer les créanciers et les travailleurs et permettre aux titulaires de titres de les vendre aux meilleures conditions. Reste à savoir, dans le silence de la loi, comment le conseil d'administration de la société visée parviendra à agir dans l'harmonie de tous ces intérêts hétéroclites. En outre, la loi est muette quant aux critères et aux intérêts que le promoteur de l'offre doit prendre en considération avant de lancer une O.P.A. sur une autre société... Comment se concilie l'exigence d'égalité entre actionnaires, que la loi impose avec davantage de force dans le domaine des OPA, et la nécessaire prise en compte, par le conseil d'administration, d'autres intérêts que celui des actionnaires ?

La Cour d'appel de Bruxelles invoque expressément, dans son arrêt du 1er mars 1988, le principe de l'égalité des actionnaires tout en acceptant les limites et les modalités qui pouvaient, selon elle, y être légitimement apportées dans l'intérêt de la société : *"Attendu que la décision, enfin, ne semble pas méconnaître le principe de l'égalité des actionnaires; que tous les actionnaires d'une même catégorie ont été traités de la même façon, même si finalement, du fait du caractère défensif de l'augmentation de capital, Cerus en fut victime; que rien n'imposait au conseil, notamment en vertu du ius fraternitatis, de prendre toutes dispositions, à partir du moment où l'O.P.A. était prévisible, en faveur des actionnaires pour que ceux-ci puissent y répondre; que l'urgence d'une réaction que le conseil estimait requise par l'intérêt social, ne permettait pas de faciliter la tâche à celui qui, soudainement, voulait imposer une restructuration complète de la S.G.B. selon des modalités très différentes de celles que les actionnaires avaient toujours envisagées ..."*.

²³⁶⁸ O. Ralet, *Responsabilités des dirigeants de sociétés*, Bruxelles, Larcier, 1996, p. 108.

La responsabilité du conseil d'administration pourrait être mise en cause si le prix et les conditions de l'offre s'avéraient préjudiciables pour l'un ou l'autre de ces « *stakeholders* », au premier rang desquels figurent, en cette occurrence, les actionnaires minoritaires²³⁶⁹. Le conseil d'administration pourrait, notamment, se voir reprocher de n'avoir pas correctement évalué la société²³⁷⁰. Afin de se prémunir contre un tel risque, le conseil d'administration fait parfois appel aux services d'un expert indépendant²³⁷¹ qu'il charge de formuler une « *fairness opinion* »²³⁷² ou, selon la terminologie française, une « *attestation d'équité* » à propos de « *l'intérêt des actionnaires à participer ou non à l'opération à partir des conditions de l'opération projetée (...) en fonction du caractère équitable du prix ou de la parité d'échange* »²³⁷³. Cette pratique a été reprise dans le cadre de la procédure relative à l'article 513 du Code des sociétés : un expert indépendant doit, en effet, apprécier si le prix proposé respecte ou non le principe de l'égalité de traitement des porteurs de titres et sauvegarde ou non les intérêts des porteurs de titres (voir *infra*)²³⁷⁴.

Le conseil d'administration doit en outre se prononcer quant à l'application d'éventuelles clauses d'agrément ou de préemption (art. 15, §2, alinéa 2, A.R. 8 novembre 1989)²³⁷⁵.

De plus, l'avis doit indiquer si, en leur qualité de titulaires de titres, les administrateurs vont vendre à l'offrant, dans le cadre de l'offre, les titres qu'ils possèdent. Les administrateurs doivent également demander aux titulaires de titres qu'en fait ils représentent de donner les

²³⁶⁹ Comm. Bruxelles (réf.), 26 octobre 1999, *Rev. banq.*, 1999, p. 482.

²³⁷⁰ La Cour suprême du Delaware a ainsi tenu pour responsables les administrateurs d'une société pour le préjudice représentant la différence entre le prix qu'ils avaient jugé acceptable et celui que la Cour a estimé juste et elle leur a reproché de ne s'être pas adéquatement informé de la valeur de l'entreprise avant de formuler leur avis (cité par J. Riggs, « Les acquisitions de sociétés aux Etats-Unis : la notion de « *juste prix* » et de « *contrôle des tribunaux* » », *R.D.A.I.*, 1988, p. 283).

²³⁷¹ L'indépendance des banques d'affaires, dont l'avis est sollicité dans ce contexte, est cependant de plus en plus souvent sujette à controverse et à caution.

²³⁷² J. Robert et J. Giuffra, « Investment bankers fairness opinions in corporate control transactions », *Yale Law Journal*, 1986, vol. 96, pp. 119 et s. La Cour suprême du Delaware a estimé que les administrateurs avaient manqué à leurs obligations de mandataires sociaux en approuvant la fusion de leur société avec une autre sans avoir pris la peine de requérir l'opinion de professionnels des marchés financiers pour vérifier que la contrepartie proposée aux actionnaires constituait un « *juste prix* » (cité par J. Riggs, « Les acquisitions de sociétés aux Etats-Unis : la notion de « *juste prix* » et de « *contrôle des tribunaux* » », *op. cit.*, p. 284).

²³⁷³ J.-P. Deschanel, « Fixation du prix des offres publiques », in *Etudes sur le cours de bourse*, Paris, Economica, 1997, p. 264. Voyez le prospectus de l'OPA réalisée par Suez Lyonnaise des Eaux sur les titres de la Société Générale de Belgique, 5 juin 1998, p. 43.

²³⁷⁴ J.-M. Van Dijk, « Aansprakelijkheidsvragen rond *fairness opinions* », *De Naamlooze Vennootschap*, 1998, n° 76/11, pp. 236 et s.

²³⁷⁵ Le conseil d'administration ne peut refuser l'agrément de l'offrant ou demander l'exécution d'une clause de préemption en faveur d'un tiers que dans le respect de l'intérêt social (Bruxelles, 15 mars 1991, *T.R.V.*, 1992, pp. 258 et s. et note T. Tilquin, « Bevoegdheidsafwending door de reed van bestuur en sanctionering van een interventie »).

mêmes indications quant aux titres qu'ils possèdent. Les administrateurs et les titulaires de titres qu'en fait ils représentent doivent agir conformément aux indications données (articles 15, §2, alinéa 3).

Enfin, l'avis doit faire part de la position du conseil d'entreprise (article 15, §2, alinéa 4), ce qui atteste de ce que la réglementation sur les offres publiques d'acquisition est soucieuse de tenir compte, autant que faire se peut, de la dimension « *sociale* » de la procédure²³⁷⁶.

L'avis du conseil d'administration est rendu public dans le prospectus ou dans un document distinct. Sa publication doit être préalablement approuvée par la Commission bancaire et financière (article 15, §3)²³⁷⁷.

808. A été récemment posée la question de savoir si les administrateurs qui représentent l'offrant au sein du conseil d'administration de la société cible ont le droit de participer au conseil d'administration appelé à délibérer sur l'avis du conseil d'administration eu égard à une éventuelle situation, dans leur chef, de conflit d'intérêts au sens du Code des sociétés

La Commission bancaire et financière relève que « *cette question est loin de recevoir une réponse unanime en doctrine. La jurisprudence est, quant à elle, inexistante. La controverse est focalisée sur le champ d'application des deux dispositions des lois coordonnées. Lorsque le conseil d'administration délibère à propos de l'avis qu'il doit donner conformément à l'article 15 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, les articles 60 et 60bis trouvent-ils à s'appliquer ? Plusieurs auteurs se prononcent en faveur de l'application des articles 60 et 60bis, LCSC à l'avis que le conseil d'administration doit rendre conformément à l'article 15 précité. Ils estiment en effet que la formulation des articles 60 et 60bis est tellement large qu'elle englobe toutes les délibérations généralement quelconques du conseil d'administration. Certains auteurs ne prennent pas de position tranchée. D'autres, par contre, estiment que les articles 60 et 60bis ne doivent pas être respectés puisqu'il n'appartient pas au conseil d'administration de se prononcer définitivement sur un sujet ou*

²³⁷⁶En droit français, l'article L. 432-1, alinéa 4, du Code du travail, incorporant l'article 4 de la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques, prévoit que le comité d'entreprise de la société cible doit être informé et peut donner son avis.

²³⁷⁷Rien n'empêche la Commission bancaire et financière d'autoriser une offre, eu égard aux perspectives de la société visée, quand bien même l'avis du conseil d'administration informerait les actionnaires de la faiblesse du prix proposé (Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1994-1995, p. 105).

d'engager la société. La Commission partage l'avis de ces derniers auteurs. En effet, l'avis demandé au conseil d'administration par l'article 15 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 ne porte en aucune manière sur une décision de la société visée, laquelle ne conclut d'ailleurs aucune opération engageant son patrimoine. Ce qui est demandé au conseil, c'est un avis sur une opération faite par un tiers, à savoir l'offrant. Or, les articles 60 et 60 bis visent une décision et une opération de la société. En outre, il est expressément prévu que le conseil d'administration doit, en formulant son avis, agir dans l'intérêt de l'ensemble des titulaires de titres, des créanciers et des travailleurs de la société visée, et pas seulement dans l'intérêt de la société. Enfin, l'avis doit indiquer si, en leur qualité de titulaires de titres, les administrateurs, ou les actionnaires qu'en fait ils représentent, vont vendre ou non à l'offrant dans le cadre de l'offre, les titres qu'ils possèdent. Il s'agit là d'informations qui sont absolument nécessaires aux actionnaires pour pouvoir porter un jugement fondé sur l'offre publique d'acquisition dont la société dont ils sont actionnaires est la cible. Appliquer les articles 60 et/ou 60 bis à la délibération du conseil aurait pour effet de réduire sensiblement, dans un certain nombre de cas, la valeur informative de l'avis, puisque les intentions de certains administrateurs ou actionnaires importants quant à l'apport ou non de leurs titres à l'offre ne seraient plus connues. Aller dans cette voie porterait donc préjudice aux exigences de bonne information du public. Au surplus, il convient de noter qu'aux termes de l'article 15 § 2 de l'arrêté, l'avis du conseil doit mentionner les administrateurs et actionnaires qui adoptent une position divergente par rapport à la majorité d'entre eux. Il n'y a donc aucun risque de voir occultées les éventuelles divergences au sein du conseil »²³⁷⁸.

Dans une ordonnance du 26 octobre 1999, concernant l'OPA de la compagnie Suez sur la S.A. Tractebel, la Présidente du Tribunal de commerce de Bruxelles a confirmé l'inapplicabilité des articles 60 et 60bis des lois coordonnées²³⁷⁹ tout en considérant que la participation des représentants de l'offrant au conseil d'administration de la cible serait contraire au principe général de droit interdisant les conflits d'intérêts dont les dispositions précitées des lois coordonnées ne seraient qu'une illustration. Cette opinion paraît excessive car l'affirmation de l'existence d'un tel principe général de droit est un simple argument d'autorité dénué de tout fondement²³⁸⁰.

²³⁷⁸ Commission bancaire et financière, Rapport annuel, 1997-1998, pp. 116-117.

²³⁷⁹ Comm. Bruxelles (réf.), 26 octobre 1999, T.R.V., 2000, pp. 79 et s., spéc. pp. 82-83.

²³⁸⁰ Voyez. C. Croes, "De belangenconflictegeling en de adviesbevoegdheden van de raad van bestuur bij een openbaar bod", T.R.V., 2000, pp. 89 à 100 ; comp. L. Simont, "Conflits d'intérêts : les implications des nouveaux articles 60 et 60bis", Rev.prat.soc., 1996, n° 6709, pp. 369 et s.

Certes, la doctrine fait parfois allusion au principe général retenu par la présidente du tribunal de commerce. Ainsi, selon De Page, il existe, en droit belge, une règle générale non écrite, mais dont le droit positif fait certaines applications particulières, qui prohibe le contrat conclu par une seule personne agissant en une double qualité (le soi-disant contrat avec soi-même), la prohibition étant fondée sur l'opposition d'intérêts que génèrent des situations de ce type²³⁸¹. De même, Van Ryn et Heenen citent l'interdiction pour un mandataire de se porter contrepartie comme autre cas d'application de ce principe général de droit²³⁸².

Toutefois, faisant la synthèse des travaux du centre de droit privé de l'ULB consacrés aux conflits d'intérêts, un brillant auteur conclut à l'inexistence d'un principe général de droit prohibant les conflits d'intérêts, à l'inexistence d'un principe général prohibant le contrat avec soi-même et à ce qu'un principe général de droit interdisant la contrepartie - à supposer qu'il existe - ne pourrait s'appliquer qu'aux hypothèses de représentation²³⁸³.

La jurisprudence du tribunal de commerce de Bruxelles a été réaffirmée récemment dans l'affaire Cobepa²³⁸⁴. On peut cependant relever qu'un des principaux griefs repris par l'ordonnance contre l'avis litigieux du conseil d'administration réside en ce que "*certaines administrateurs qui ont pris part [à la délibération consacrée à l'avis] ont donné un avis sur les mérites d'une offre qu'ils avaient eux-mêmes formulée en une autre qualité en vue d'inciter les actionnaires autres que l'offrant à y donner suite*".

Tout en invoquant le principe de l'interdiction de contracter avec soi-même, l'ordonnance critique, en fait, la participation indirecte de l'offrant à la délibération du conseil d'administration de la cible concernant l'OPA. Elle semble oublier qu'un « avis » n'est pas un contrat et qu'il est donc délicat de lui appliquer le principe de l'interdiction du contrat avec soi-même. L'ordonnance ne s'y trompe d'ailleurs pas puisqu'elle estime que "*l'irrégularité ne paraît pas prima facie devoir être sanctionnée par la nullité de l'avis*", renvoyant à cet

²³⁸¹ H. De Page, Tome II, n° 448.

²³⁸² J. Van Ryn et J. Heenen, *Principes*, Tome. III, 1ère éd., p. 125.

²³⁸³ V. Simonart, "Conclusions générales", in *Les conflits d'intérêts*, Les conférences du Centre de droit privé de l'U.L.B., Bruxelles, Bruylant, volume VII, pp. 298 et s., spéc. p. 313.

²³⁸⁴ Comm. Bruxelles (réf.), 7 septembre 2000, *T.R.V.*, 2000, p. 375 ; *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 159 (l'actionnaire majoritaire BNP Paribas souhaitait racheter le solde des actions de sa filiale, Cobepa, pour modifier son activité et les actionnaires minoritaires agirent, en vain, en justice pour demander la suspension de l'opération, la réunion d'un nouveau conseil d'administration, une meilleure information quant à la nouvelle orientation de Cobepa et une majoration du prix offert).

égard aux différentes solutions présentées par la doctrine en matière de conflits d'intérêts²³⁸⁵. Même si elle dispose par ailleurs que les administrateurs représentant en fait l'offrant auraient dû s'abstenir, l'ordonnance considère que l'irrégularité était comblée par l'information loyale des actionnaires des conditions de la composition du conseil d'administration et des avis dissidents et elle estime que les « *fairness opinions* » avaient été formulées avec toute l'indépendance requise. Par ailleurs, le juge se refusa à majorer un prix dont la fixation dépend, en matière d'OPA volontaire, de l'offrant sous le contrôle éventuel de la Commission bancaire et financière.

Dans son arrêt du 19 janvier 2001 rendu dans l'affaire Tractebel²³⁸⁶, la Cour d'appel de Bruxelles partage l'opinion de la Commission bancaire et financière selon laquelle les articles 523 et 524 du Code des sociétés ne s'appliquent pas à la procédure d'avis à défaut d'incidence patrimoniale de cet avis pour la société visée par l'OPA.

La Commission bancaire et financière estime cependant que le public doit pouvoir apprécier en connaissance de cause la portée de l'avis du conseil d'administration et l'influence éventuelle de l'offrant dans sa formulation. Elle recommande dès lors que « *l'avis indique la composition du conseil d'administration de la société visée, les membres présents ou représentés, ainsi que leurs fonctions (y compris celles exercées dans d'autres sociétés), s'ils représentent en fait l'offrant au sens de l'article 15 de l'arrêté OPA, et enfin si l'avis a été ou non rendu à l'unanimité* »²³⁸⁷. A défaut d'avis unanime, l'avis doit mentionner, selon la Commission, les divers avis formulés, conformément au point q du schéma de prospectus annexé à l'arrêté OPA.

VI. – Les conséquences de l'ouverture de l'O.P.A. ou de l'O.P.E.

809. Le dépôt de l'avis et sa publication entraînent d'importantes conséquences sur l'offrant, dont l'offre ne peut être modifiée ou retirée que dans des conditions strictement limitées (articles 12 et 13), et sur la société visée, dont le conseil d'administration est confiné dans une relative passivité. En outre, l'un comme l'autre doivent respecter l'égalité entre actionnaires.

²³⁸⁵ V. Simonart, op. cit., n° 28 à 31.

²³⁸⁶ Bruxelles (9^{ème} ch.), 19 janvier 2001, *R.D.C.*, 2001, p. 108, note B.D., *T.R.V.*, 2001, p. 101, note C. Croes ; *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 93 ; *Dr. banc. fin.*, 2001, p. 121, *J.T.*, 2001, p. 105. Voyez également Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 2000-2001, p. 69.

²³⁸⁷ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 2000-2001, p. 69.

A. Les mesures de défense

810. Afin de se prémunir contre les O.P.A. agressives, les sociétés ont introduit, dans leurs statuts, diverses mesures de défense²³⁸⁸. On relève la possibilité, dans le cadre du capital autorisé, de procéder à une augmentation de capital, qui permettra aux détenteurs d'obligations convertibles ou de droits de souscription d'entrer dans le capital de la société, ou à une émission d'obligations convertibles ou de droits de souscription (« *warrants secs* ») réservés à des actionnaires « *amis* », l'application des clauses d'agrément ou de préemption lors de l'entrée de nouveaux actionnaires, la limitation du pouvoir de vote des actionnaires, qui s'appliquerait au pouvoir acquis par l'offrant, conjuguée à des pactes de votation... Des situations de fait peuvent également être créées pour décourager une O.P.A. : un *split* des titres, qui permet d'augmenter le nombre de titres nécessaires pour acquérir le contrôle d'une société tout en dispersant le pouvoir votal ; la création de participations réciproques, qui rend la prise de contrôle par un tiers plus difficile ; la vente d'éléments importants du patrimoine social, objet de la convoitise de l'offrant, ou la conclusion de contrats assortis de clauses de « *changement de contrôle* »²³⁸⁹ ; l'acquisition par la société de ses propres actions, entraînant à la fois une hausse du cours des titres subsistants et une réduction du nombre des titres en circulation....²³⁹⁰

La nécessité d'une réglementation des offres publiques d'acquisition peut se justifier puisque, d'une part, il s'agit d'éviter que, sans contrôle préalable et sans garanties suffisantes, n'importe qui puisse troubler l'une ou l'autre société commerciale en lançant sur ses titres des offres irréfléchies ou fantaisistes, et que, d'autre part, il convient de protéger les actionnaires face à la sollicitation d'un véritable contrat d'adhésion avec les dangers liés à ce type de contrat²³⁹¹. Au-delà de l'opinion assurément pertinente selon laquelle une bonne gestion suscitant une évaluation boursière élevée limite les risques d'OPA hostiles²³⁹², ce qui provoque parfois l'obsession des

²³⁸⁸ G.-A. Dal et G. Keutgen, « Le droit des sociétés et la protection contre les O.P.A. inamicales », *Rev. prat. soc.*, 1989, pp. 223 et s. ; J. Maeijer et K. Geens, *Defensive Measures Against Hostile Takeovers in the Common Market*, London, Graham & Trotman, 1990.

²³⁸⁹ Ces clauses, qui sont fréquentes dans les contrats de prêt ou de crédit, permettent au cocontractant de résilier unilatéralement le contrat en cas de modification de l'actionnariat de la société.

²³⁹⁰ La mise en place de telles mesures a le plus souvent des effets négatifs indéniables sur le cours de bourse des sociétés concernées car elles sont perçues, par le marché, comme des techniques de perpétuation du pouvoir en place et de protection excessive des actionnaires de contrôle qui sont prises au détriment des actionnaires minoritaires et peuvent compromettre l'efficacité de la gestion. C'est la raison pour laquelle les investisseurs institutionnels votent généralement contre ce type de mesures.

²³⁹¹ R. Wtterwulghé, op. cit., p. 69.

²³⁹² R. Wtterwulghé, op. cit., p. 48 ; T. Copeland, T. Koller et J. Murrin, *Measuring and managing the value of*

dirigeants par rapport à la maximisation de la « *shareholder value* », il n'est pas aisé de répondre à la question de la légitimité des moyens de défense à leur encontre.

811. Si la Cour d'appel de Bruxelles avait, dans son arrêt du 1er mars 1988, répondu par l'affirmative, sous la seule condition, générale et absolue, du respect de l'intérêt social, le législateur a, au contraire, souhaité, sinon privilégier l'O.P.A., en tout cas empêcher qu'elle ne puisse suivre son cours normal et il a dès lors imposé une stricte neutralité au pouvoir en place. La réglementation s'inscrit, aussi bien, dans la ligne des prescriptions anglaises même si les préoccupations des sociétés belges participent davantage de la philosophie hollandaise de protection et de défense.

En arrêtant les dispositions relatives à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse, en imposant que l'offre porte sur la totalité des titres et en n'édicant pas l'obligation d'une offre publique d'acquisition obligatoire à partir d'un certain seuil, il est vrai que le législateur belge a lui-même contribué à la défense des sociétés. Par ailleurs, la réglementation légale n'interdit pas et ne modifie pas les défenses arrêtées, de manière préventive, par la société. La loi du 18 juillet 1991 consacre même expressément deux systèmes de défense dont la légitimité avait été contestée ou mise en doute: les clauses d'agrément et de préemption et les conventions de vote ^{2393 2394}.

Afin de préserver la neutralité du pouvoir en place, la loi apporte des restrictions importantes aux pouvoirs du conseil d'administration, depuis la réception de la communication de l'avis d'O.P.A. jusqu'à la clôture de l'offre. Le législateur déroge ainsi aux compétences accordées antérieurement au pouvoir en place pour en revenir à la compétence de l'assemblée générale.

companies, New York, Wiley, 1990, p. 27.

²³⁹³Pour rappel, l'article 551 du Code des sociétés consacre la légitimité des conventions de vote à condition qu'elles soient limitées dans le temps et justifiées, à tout moment, par l'intérêt social. De manière superflue, l'article 551 précise que "*sont nulles, les conventions qui sont contraires aux dispositions du présent titre ou à l'intérêt social*".

²³⁹⁴Si l'on excepte la disposition visant à empêcher le conseil d'administration de la société « opéable » d'adopter une stratégie de défense sans avoir obtenu l'autorisation des actionnaires réunis en assemblée générale, la proposition de directive n'apporte pas de changement en ce qui concerne la défense contre des offres publiques d'achat hostiles. Elle fixe simplement des règles communes pour qu'au sein du marché unique, les actionnaires des sociétés cotées en bourse jouissent d'une protection équivalente en cas de changement de contrôle, et elle prévoit un minimum de règles régissant les offres. En fait, les possibilités d'acquérir des entreprises continuent de varier d'un Etat membre à l'autre, principalement en raison soit du niveau différent de capitalisation des marchés nationaux, soit de dispositions de droit des sociétés qui garantissent que le contrôle d'une entreprise reste aux mains des actionnaires "*de confiance*", même en dehors du cadre d'une offre publique d'achat.

812. Seule l'assemblée générale peut encore prendre des décisions ou procéder à des opérations qui auraient pour effet de modifier de manière significative la composition de l'actif²³⁹⁵ ou du passif²³⁹⁶ de la société ou assumer des engagements sans contrepartie effective. Si le conseil d'administration ne peut prendre de telles initiatives, il peut toutefois achever des opérations en cours (article 8 de l'arrêté royal et article 557 du Code des sociétés).

813. Par ailleurs, pour éviter qu'une société puisse être facilement la cible d'une OPA, il était fréquent que le conseil d'administration concède à des tiers des droits affectant le patrimoine de la société ou donnant naissance à une dette ou à un engagement à sa charge, au cas où la société serait la cible d'une OPA. Ainsi, par exemple, on pouvait prévoir que la survenance de l'OPA entraînait de plein droit la vente de telle ou telle branche de la société ou de tel brevet qui constituaient l'intérêt de l'offrant dans la société cible. On pouvait également prévoir des indemnités démesurées destinées aux administrateurs de la cible au cas où ils auraient dû démissionner à la suite d'une OPA ("*golden parachutes*").

La loi du 18 juillet 1991 a limité les possibilités de recourir à ce type de "*poison pill*". Selon l'article 17bis de la loi du 2 mars 1989, introduit par la loi précitée, "*est nul tout droit conféré à des tiers par une société, affectant son patrimoine ou donnant naissance à une dette ou à un engagement à sa charge, dont l'exercice dépend du lancement d'une offre publique d'acquisition sur ses actions ou d'un changement de contrôle exercé sur elle*". L'article 556 du Code prévoit que « *seule l'assemblée générale peut conférer à des tiers des droits affectant le patrimoine de la société ou donnant naissance à une dette ou à un engagement à sa charge, lorsque l'exercice de ces droits dépend du lancement d'une offre publique d'acquisition sur les actions de la société ou d'un changement de contrôle exercé sur elle* »²³⁹⁷. A peine de nullité,

²³⁹⁵Ces manipulations sont sanctionnées par le marché qui ne les estime pas favorables aux actionnaires et elles entraînent des rentabilités anormalement négatives (L. Dann et H. De Angelo, « Corporate financial policy and corporate control : a study of defensive adjustments in asset and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, pp. 87-127).

²³⁹⁶En agissant sur le ratio dettes/fonds propres, les dirigeants tentent de rendre les attaques plus difficiles puisque le *raider* ne pourra pas avoir recours à la trésorerie de sa cible. En outre, ils s'obligent du même coup à observer « *une stricte discipline de gestion, du fait du nécessaire paiement des frais financiers, ce qui contribue à accroître la valeur de l'entreprise* » (M. Nussenbaum, « Valeur de l'entreprise et structure de l'actionariat », in *Encyclopédie des marchés financiers*, Paris, Economica, 1997, p. 2033).

²³⁹⁷G. Nejman, « L'article 17bis de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition : une disposition à l'hermétisme symbolique ? », *Rev. prat. soc.*, 1998, pp. 57 et s.

la décision fait l'objet d'un dépôt au greffe préalable à la réception par la société de la communication visée à l'article 557.

814. Seule l'assemblée générale peut encore, en principe, procéder à une augmentation de capital par apport en nature ou par apport en numéraire dérogeant au droit de préférence des actionnaires, ainsi que créer des titres conférant le droit de vote ou donnant droit à la souscription de tels titres et qui ne seraient pas offerts par préférence aux actionnaires (article 607).

Toutefois, le conseil d'administration peut agir dans le cadre du capital autorisé si son habilitation résulte d'une modification statutaire adoptée dans les trois ans précédents²³⁹⁸ et si l'augmentation de capital donne lieu à l'émission d'actions intégralement libérées, dont le prix n'est pas inférieur au prix de l'offre et dont le nombre ne dépasse pas 1/10^e des actions représentatives du capital émises antérieurement.

La faculté de résistance du conseil d'administration à une O.P.A. agressive est donc limitée. Cette limitation est sans doute justifiée car les membres du conseil d'administration ont souvent un intérêt personnel à s'opposer à l'O.P.A., n'étant pas certains de voir leur situation de dirigeant maintenue après celle-ci. Il est, en effet, fréquent que la prise de contrôle s'accompagne d'une révocation des administrateurs en place afin de les remplacer par des administrateurs acquis à la cause du nouvel actionnaire de contrôle.

Au cas où la société visée prend une décision visée à l'article 8 de l'arrêté entre la réception de la communication ou l'avis d'O.P.A. et la clôture de l'offre, son conseil d'administration doit en donner immédiatement connaissance à l'offrant et à la Commission et la rendre publique.

²³⁹⁸ Cette restriction temporelle à la compétence du conseil d'administration a pour conséquence qu'au sein des sociétés anonymes susceptibles de faire l'objet d'une O.P.A., l'autorisation d'augmenter le capital sera renouvelée tous les trois ans alors qu'en principe, ce renouvellement peut n'intervenir que tous les cinq ans.

B. Les transactions sur les titres

815. A dater de la publication de l'avis d'OPA, prévue à l'article 6, alinéa 1^{er} de l'arrêté royal, l'offre devient irrévocable et ne peut être modifiée en dehors de certaines circonstances exceptionnelles (articles 12 et 13).

Une des hypothèses est le défaut d'une autorisation administrative requise pour l'acquisition des titres, par exemple l'accord des autorités chargées du contrôle de la concurrence. Des modifications sont, en outre, parfois imposées ou recommandées par la Commission bancaire et financière

L'offre pourrait également être retirée si l'assemblée générale ou le conseil d'administration prenait une des décisions réglementée portant sur le patrimoine ou le capital de la société.

En tout état de cause, l'offre peut encore être modifiée, même après l'avis d'O.P.A., si la modification va dans un sens plus favorable pour les destinataires de l'offre.

816. Afin d'assurer la transparence du marché, l'article 10 de l'arrêté royal discipline les achats et les ventes des titres des sociétés cotées en période d'OPA et évite, à cette fin, les opérations concurrentes en imposant à l'offrant l'obligation de ne négocier qu'en bourse les titres de la société - cible entre la publication de l'avis d'OPA et sa clôture.

L'article 11 crée un système généralisé de déclaration à la seule Commission bancaire et financière des achats et ventes de titres de la société visée effectués, notamment par l'offrant, en cours d'OPA. Cette obligation de déclaration vise l'offrant, la société - cible et toutes les autres personnes qui, au moment de la publication de l'O.P.A., détiennent directement ou indirectement une quantité de titres de l'offrant ou de la société visée représentant au moins 1 % des titres émis. Elle porte sur les opérations effectuées en bourse ou hors bourse depuis le début de l'O.P.A. et pour toute la durée de celle-ci.

En son paragraphe 5, l'article 11 établit la règle essentielle de l'alignement automatique du prix de l'OPA lorsque, entre l'avis d'OPA et la clôture de l'offre, l'offrant et les personnes agissant de

concert²³⁹⁹ avec lui acquièrent, en dehors de l'offre²⁴⁰⁰, des titres de la société visée à un prix supérieur à celui proposé dans le cadre de l'OPA. L'offrant devra payer la différence de prix aux titulaires de titres ayant déjà accepté la vente de leurs titres²⁴⁰¹.

Cette disposition ne concerne que les engagements contractés en cours d'offre et non ceux pris avant l'ouverture de l'offre, quand bien même ils ne l'auraient été qu'à l'égard de certains actionnaires²⁴⁰².

Selon la Commission bancaire et financière, l'article 11, § 5, ne s'applique pas, en cas d'offre publique d'échange, aux acquisitions réalisées en bourse à un prix n'excédant pas :

- la valeur de marché des titres offerts en contrepartie au moment du dépôt à la Commission bancaire et financière de l'avis d'offre ;
- la valeur de marché des titres offerts en contrepartie au moment de l'acquisition en bourse des titres faisant l'objet de l'offre, la valeur de ceux-ci « *évaluant en fonction de leur cours de bourse* »²⁴⁰³.

S'il s'avère que le prix payé par l'offrant dépasse l'un de ces seuils, le complément de prix sera payé en espèces.

817. En cas de refus d'agrément ou d'application des clauses de préemption, la loi impose de proposer aux actionnaires désireux de vendre leurs titres, dans les cinq jours suivant la clôture de l'offre, l'acquisition desdits titres, à un prix au moins égal au prix de l'offre ou de la

²³⁹⁹ Par personnes agissant de concert, il faut entendre les personnes entre lesquelles existe un accord ayant pour objet ou pour effet l'adoption par les parties d'un comportement parallèle en ce qui concerne la possession, l'acquisition ou la cession des titres. Sont présumées, sauf preuve contraire, agir de concert les personnes : a) qui ont conclu des conventions comportant un blocage des titres, un agrément ou mécanisme similaire pour la possession, l'acquisition ou la cession de titres; b) qui ont conclu des conventions comportant des droits de préemption ou des options ou engagements d'achat ou de vente; c) qui contrôlent conjointement une société détenant une quotité de titres entraînant l'obligation d'une déclaration (article 606 du Code des sociétés).

²⁴⁰⁰ Cette obligation doit être respectée que les acquisitions aient eu lieu ou non en bourse (Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1997-1998, p. 116.

²⁴⁰¹ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1993-1994, pp. 86-87 ; Comm. Bruxelles, 10 novembre 1992, *J.T.*, 1992, p. 722.

²⁴⁰² Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, p. 81 ; Comm. Bruxelles, 10 novembre 1992, *J.T.*, 1992, p. 722.

²⁴⁰³ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1997-1998, p. 116.

contre-offre, par une ou plusieurs personnes bénéficiant de l'agrément ou à l'égard desquelles le droit de préemption ne serait pas invoqué (article 511 du Code).

Par dérogation, le conseil d'administration de la société visée peut opposer à l'offrant les clauses d'agrément figurant soit dans les statuts, soit dans un acte authentique d'émission d'obligations convertibles ou avec warrants²⁴⁰⁴, à la condition que son refus d'agrément soit justifié par l'application constante et non discriminatoire des règles d'agrément qu'il a adoptées d'administration et communiquées à la Commission bancaire et financière avant la date de dépôt de l'avis d'O.P.A. (article 512 du Code).

C. – Les contre-offres et les surenchères²⁴⁰⁵

818. Des contre-offres, émanant d'un autre offrant et portant sur les mêmes titres, et des surenchères, formulées par l'offrant et le contre-offrant, peuvent avoir lieu à un prix excédant chaque fois de 5 % le prix précédemment offert (article 33)²⁴⁰⁶.

L'article 19 dispose que les conditions de l'offre doivent, notamment, prévoir que les titulaires de titres ayant accepté une offre initiale sont déliés de leur acceptation en cas de contre-offre régulière. De même, toute augmentation du prix de l'offre bénéficie, contrairement au droit commun des obligations, aux titulaires de titres qui ont déjà accepté l'offre avant ladite augmentation. En outre, les acceptations antérieures à la publication du prospectus ne lient pas les titulaires de titres, qui pourront ainsi changer d'avis une fois mieux informés par les informations contenues dans le prospectus. L'arrêté royal comporte ainsi d'importantes dérogations au droit commun des obligations (caractère conditionnel, ajustements automatiques et caducité des réponses à l'offre) qui sont autant de dérogations positives en faveur des actionnaires minoritaires et des épargnants.

²⁴⁰⁴ Sont donc exclues les clauses d'agrément ou les clauses de préemption contenues dans les conventions d'actionnaires, qui, par hypothèse, ne sont pas soumises à publicité et demeurent donc inconnues des tiers (B. Feron, « Les conventions d'actionnaires après la loi du 13 avril 1995, *R.D.C.*, 1996, p. 692).

²⁴⁰⁵ Nous ne traiterons pas, dans cette thèse, de la problématique de la libre concurrence dans les offres publiques d'acquisition : voyez, à ce sujet, l'intéressant dossier paru à la *Revue de droit bancaire et financier*, juillet/août 2002, n° 4, pp. 226 et s.

²⁴⁰⁶ P. Lambrecht, « L'arrêté royal du 21 avril 1999 : un simple toilettage de la réglementation sur les OPA ? », *Rev. prat. soc.*, 1999, n° 6781, pp. 213 à 220 ; Rapport Commission bancaire et financière, 1997-1998, pp. 114 et 115.

L'avis de contre-offre ne peut être rendu public que deux jours au moins avant la clôture de l'offre (article 34).

Certaines règles sont propres aux contre-offres mais, de manière générale, celles-ci sont, quant à l'égalité de traitement et aux exigences d'information, soumises à la même réglementation que l'offre sur laquelle elles se greffent (article 35). L'article 35, alinéa 2, 3° impose au conseil d'administration de la société visée de comparer l'offre avec la surenchère ou la contre-offre et d'indiquer celle qu'il privilégie « *dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires, des créanciers et des travailleurs de la société visée* »²⁴⁰⁷.

819. Afin de s'assurer le succès d'une offre envisagée et de se prémunir contre toute surenchère, certains promoteurs d'OPA obtiennent, avant le lancement de l'offre, de certains actionnaires principaux de la société cible des promesses irrévocables de cession de leurs titres, qui se réaliseront au cours de l'offre, en sorte que le contrôle de la société considérée leur est, à terme, quasiment garanti.

Ces engagements multiformes se définissent comme des conventions par lesquelles un actionnaire, le plus souvent exerçant une influence sur la société, s'oblige envers un tiers ou un autre actionnaire à lui apporter ses actions dans le cadre de l'offre présentée ou destinée à être présentée. Ils limitent à l'évidence toute possibilité d'offre concurrente et, partant, toute amélioration de l'offre²⁴⁰⁸.

De manière pragmatique, on pourrait apprécier la validité de ces offres en fonction du nombre d'actions sur lesquelles elles portent et de leur effet dissuasif sur d'éventuelles contre-offres, dans le respect de la règle du libre jeu des offres et surenchères. On peut également se limiter

²⁴⁰⁷ J. Riggs, « Les acquisitions de sociétés aux Etats-Unis : la notion de « juste prix » et de « contrôle des tribunaux » », *R.D.A.I.*, 1988, pp. 296 et s.

²⁴⁰⁸ Le prospectus approuvé par la Commission bancaire et financière le 16 janvier 2002, relatif à l'offre de Transiciel sur Ariane Group S.A., précise que les actionnaires de contrôle et fondateurs de Ariane Group soutiennent l'offre et se sont engagés, à dater de la signature d'une convention conclue le 11 décembre 2001, à ne pas apporter leurs titres à toute offre ou contre-offre concurrente. En outre, si, à la clôture de l'offre, il s'avérait qu'ils n'ont pas apporté tous leurs titres à l'offrant, ce dernier pourra, au même prix, exercer, pendant dix jours ouvrables à dater de la clôture de l'offre, une option d'achat portant sur la totalité des actions non apportées par les fondateurs. Pour le reste, les fondateurs ne retirent aucun avantage particulier en raison de la vente de leurs actions, quel qu'en soit le moment.

à déclarer nulle, purement et simplement, toute convention qui empêcherait de prendre le contrôle d'une société et d'en valoriser les actions.

Il n'en demeure pas moins que, si ces engagements n'octroient pas d'avantages particuliers aux actionnaires qui y consentent, ils ne sont pas contraires au principe de l'égalité de traitement entre les actionnaires. La *ratio legis* de l'article 19, 3° étant de permettre aux actionnaires mal informés de changer d'avis lorsqu'ils peuvent décider en connaissance de cause et de protéger le public des épargnants, il ne devrait pas s'appliquer à l'actionnaire de contrôle de la société-cible qui est censé disposer de l'information la plus complète et la plus fiable sur la société. Mais il n'est pas certain que les actionnaires de contrôle puissent valablement renoncer au bénéfice de l'article 19, 3°, qui, au demeurant, n'établit pas, *expressis verbis*, de distinction entre les actionnaires.

En tout état de cause, si, comme ils s'y sont engagés, les actionnaires principaux apportent leurs actions lors de l'OPA volontaire lancée par l'offrant, ils seront, en vertu de l'article 19, 1°, déliés de leur acceptation de l'offre en cas de contre-offre attractive régulière. Le succès d'une telle contre-offre ne pourra, le cas échéant, être compromis que si l'offrant obtient des actionnaires principaux l'engagement explicite de ne pas apporter leurs actions lors d'une telle contre-offre ou une option d'achat. Cet engagement nous semble valable s'il est obtenu en dehors du cadre de l'offre puisqu'il est admis que les clauses d'inaliénabilité convenues entre actionnaires peuvent restreindre la liberté de leurs signataires de céder leurs titres lors d'une OPA volontaire. Cette interprétation est confortée par l'impression que la protection contenu dans l'article 19 est orientée davantage vers les destinataires du prospectus que vers les parties à des accords antérieurs à l'offre proprement dite ou qui en sont indépendants. En revanche, il pourrait être soutenu que de tels engagements serait nul dans le cadre d'une OPA obligatoire, en raison du caractère d'ordre public de l'article 41 de l'arrêté royal²⁴⁰⁹ : l'inaliénabilité stipulée n'empêcherait dès lors pas les actionnaires principaux d'apporter leurs actions dans le cadre d'une OPA obligatoire. Cependant, une telle hypothèse est peu réaliste dans la mesure où une OPA obligatoire ne doit être déclenchée que si le contrôle est cédé moyennant le paiement d'un surprix, ce que les actionnaires de contrôle se sont précisément engagés à ne pas faire.

²⁴⁰⁹ Cass. 10 mars 1994, *J.T.*, 1994, p. 419 ; G. Jakhian, *op. cit.*, p. 111.

Cela dit, les engagements contractés, préalablement à la publication du prospectus, par les actionnaires principaux d'apporter leurs actions à l'offrant ou de ne pas les céder en cas de contre-offre lancée par un tiers n'empêcheront pas l'ensemble des destinataires de l'offre de bénéficier des mêmes conditions de sortie. Dans la mesure où seule la certitude de sortir de la société dans des conditions « *identiques* » relève du principe d'égalité entre les actionnaires en matière d'offre publique, ce principe n'est pas, en l'occurrence, pertinent puisque l'effet dissuasif de tels engagements sur les contre-offres et les surenchères met uniquement en cause l'éventuel droit acquis des actionnaires minoritaires de bénéficier des « *meilleures* » conditions de sortie possibles, qui n'a pas été consacré par la loi à leur profit.

D. - La police des offres publiques d'acquisition.

820. L'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989 charge la Commission bancaire et financière de veiller à l'application de l'arrêté royal.

Le paragraphe 4 de cet article sanctionne pénalement l'omission d'avertir la Commission ainsi que le refus de communication de renseignements ou la communication de renseignements incomplets.

En outre, lorsque la Commission constate qu'une opération "*porte atteinte aux intérêts des porteurs de titres*", elle peut suspendre l'opération pour une durée de septante deux heures au plus (article 17). Dans le même cas, il lui est aussi loisible de saisir le président du tribunal de commerce qui, statuant comme en référé, dispose d'un pouvoir d'injonction (article 16)²⁴¹⁰.

VII. - Durée, clôture et réouverture de l'offre

821. L'offre doit avoir une durée effective minimale de dix jours et une durée maximale de vingt jours à partir de la publication du prospectus (article 26). Il s'agit de jours ouvrables dans le secteur bancaire (article 2, §1er, 3°).

²⁴¹⁰Dans l'affaire Cofimines-Cofibel, la Commission bancaire et financière a fait usage, pour la première fois, de ce pouvoir en saisissant le tribunal de commerce pour obtenir la convocation d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Cofibel afin qu'elle se prononce, en lieu et place du conseil d'administration dont l'indépendance était, à juste titre, sujette à caution, en faveur ou contre l'apport des titres Cofimines à l'OPA (Comm. Bruxelles (Prés.), 15 avril 1993, *T.R.V.*, 1993, p. 340).

822. Dans les cinq jours de la clôture de l'offre, l'offrant rend public le résultat de l'offre et, s'il n'a obtenu qu'un nombre inférieur au nombre minimum de titres qu'il avait stipulé, informe le public de sa décision de les acquérir ou non (articles 27, 28 et 29).

823. Il y a réouverture de l'offre dans plusieurs hypothèses.

Si l'offrant a acquis, en marge de la procédure d'O.P.A., des titres à un prix supérieur au prix offert, il doit rouvrir l'offre à ce prix et le verser à tous ceux qui ont apporté leurs titres à l'offre (article 11, §5)²⁴¹¹. Dans le même ordre d'idées et pour prévenir un évitement de l'article 11, § 5, l'article 30 prévoit que si, avant la clôture de l'offre²⁴¹², l'offrant s'est engagé à acquérir, à l'issue de l'offre, des titres de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre, il doit rouvrir l'offre au prix supérieur. Cette nouvelle offre porte sur la totalité des titres restant en circulation. En outre, l'égalité de traitement est réalisée par l'obligation imposée à l'offrant de payer la différence positive de prix aux titulaires de titres ayant accepté de vendre dans le cadre de l'offre antérieure.

Dans la philosophie de la protection des actionnaires minoritaires, si l'offrant détient, à la suite de l'offre, 90 % des titres de la société, il doit, dans le mois de la publication des résultats de l'OPA²⁴¹³, la rouvrir, pendant 15 jours au moins, pour permettre aux actionnaires qui, de bonne foi²⁴¹⁴, n'avaient pas répondu à l'offre et étaient demeurés minoritaires de céder leurs titres (article 32, al. 1er)²⁴¹⁵. En l'absence de précision légale quant au prix auquel cette réouverture doit être opérée, la doctrine majoritaire considère que le prix de l'offre initiale doit être maintenu pour décourager l'opportunisme des retardataires et respecter l'égalité entre

²⁴¹¹ Le tribunal de commerce de Bruxelles a considéré que cette disposition crée un droit subjectif en faveur des actionnaires minoritaires (Comm. Bruxelles, 10 septembre 1992, *J.T.*, 1992, p. 722).

²⁴¹² L'engagement doit également avoir été pris après le début de l'OPA puisque l'article 30 s'applique au déroulement et à la clôture de l'offre (Comm. Bruxelles, 10 septembre 1992, *J.T.*, 1992, p. 722).

²⁴¹³ La Commission bancaire et financière peut accorder, sur base de l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989, un délai supplémentaire, notamment, comme ce fut le cas, pour permettre de convenir, s'il échet, d'un prix majoré et de rédiger un complément de prospectus relatif à la transaction survenue entre les parties (Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1993-1994, p. 87).

²⁴¹⁴ Ce état d'esprit ne sera évidemment pas facile à établir ou à contester. Ainsi, la spéculation peut-elle être l'indice d'une mauvaise foi dans un contexte où elle est inhérente au fonctionnement des marchés financiers ?

²⁴¹⁵ La Commission bancaire et financière a dispensé un offrant de cette obligation car elle a estimé que, dans la mesure où le solde des titres encore répandus dans le public était inférieur à 2 % et où le prospectus révélait clairement la volonté des actionnaires principaux d'accepter l'offre, le refus de vendre des actionnaires avait été déterminé en pleine connaissance de cause (Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1994-1995, p. 110).

actionnaires²⁴¹⁶. Cela semble opportun puisque l'offre secondaire est, en réalité, le prolongement de l'offre initiale. On peut cependant regretter qu'afin d'encourager les actionnaires à apporter leurs titres sans tarder, le législateur n'ait pas expressément admis que cette offre subsidiaire puisse proposer un prix inférieur à celui de l'offre principale²⁴¹⁷, *a fortiori* dans la mesure où le solde de titres répandus dans le public est censé pâtir d'une « *décote d'illiquidité* ».

Si l'offrant demande la radiation de l'inscription des titres à un marché réglementé, il doit également rouvrir l'offre (article 32, al. 2). Si l'offrant détient 90 % des titres de la société visée, il ne rouvrira l'offre qu'une seule fois même s'il avait demandé la radiation dans les trois mois suivant la clôture de l'offre. Lorsqu'à défaut de franchissement du seuil, il n'y a eu réouverture de l'OPA, mais que l'offrant demande, dans les trois mois de la clôture de l'offre, la radiation, il est tenu de rouvrir, dans le mois qui suit cette demande, l'offre pendant quinze jours²⁴¹⁸.

Si l'offrant détient seul, directement ou indirectement, ou de concert 95 % des titres conférant le droit de vote de la société visée, il peut, s'il s'est réservé cette faculté dans le prospectus, rouvrir l'offre, dans le mois de la publication des résultats de l'offre, pour procéder, pendant une durée minimale de 15 jours, à une offre publique de reprise aux mêmes conditions que l'offre initiale (article 32, al. 3)²⁴¹⁹. Les titres non-présentés à la clôture de l'offre ainsi rouverte seront réputés transférés de plein droit à l'offrant et les fonds nécessaires à leur paiement consignés à la Caisse des Dépôts et Consignations.

²⁴¹⁶ Ph. Malherbe et J.-M. Gollier, « La reprise des titres des minoritaires », *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 171.

²⁴¹⁷ Voyez, en ce sens, K. Geens, « Fusie of openbaar bod ? Over de keuze van het overnameinstrument en de bescherming van de betrokken belangen », *Rev. banq.*, 1990, p. 449, n° 13.

²⁴¹⁸ T. Verhoest, « De uitgeholde « squeeze-out » procedure in besloten vennootschappen », *T.R.V.*, 1999, pp. 318 et s.

²⁴¹⁹ Cette offre de reprise n'est cependant pas soumise à la procédure organisée par le chapitre IV de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 car le législateur a considéré que le prix de l'offre de reprise comportait toutes les garanties puisqu'il est issu du jeu de l'offre et de la demande et a porté l'offrant au seuil de 95 %. Pour garantir que les transactions sur les titres de la société soient assez révélatrices quant au prix, l'article 32, alinéa 5 prévoit que si l'offrant détenait déjà le contrôle de la société avant son offre initiale, il ne bénéficiera de la procédure simplifiée que s'il a acquis, durant cette offre, au moins 66 % des titres qu'il ne possédait pas auparavant.

§ 4 – La réglementation des cessions « privées » de participation de contrôle en droit positif belge

824. Les cessions du contrôle des sociétés de droit belge ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne sont régies par le chapitre III de l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

Nous ne traiterons pas ici ni de la nature juridique de la cession du contrôle (cession des actions, de la société, de l'entreprise ou d'un patrimoine d'actifs/passifs), ni des différentes étapes – économiques, financières et juridiques – du protocole d'acquisition. Ce n'est, en effet, pas le lieu d'examiner les problématiques complexes de la décision stratégique²⁴²⁰, du choix d'un intermédiaire et de conseillers externes, des engagements de confidentialité, de l'évaluation de la société acquise, de la lettre d'intention, de la « *due diligence* », des montages financiers, des négociations, du « *closing* ».... Nous nous limiterons à analyser le développement du principe d'égalité des actionnaires dans un tel contexte.

I. – Champ d'application

825. Seules sont visées les modifications du contrôle des sociétés de droit belge ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, c'est-à-dire toute société dont les titres sont admis à un marché réglementé belge visé à l'article 1er, §3 de la loi du 6 avril 1995²⁴²¹ ou dont les titres sont régulièrement négociés aux ventes publiques organisées périodiquement par la société d'une bourse de valeurs mobilières et toute société « *dont les titres...sont répandus dans le public* »²⁴²² (article 1er, §3, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989)²⁴²³. Cette définition de la société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne n'est donc pas la même que celle de l'article 438 du Code des sociétés.

²⁴²⁰ Parmi les motifs de vente, on peut citer : l'absence de succession, le manque de moyens pour assurer la croissance, la réorientation vers le « *core business* », la réalisation d'une plus-value, les divergences de vues entre actionnaires.... Parmi les motifs de l'achat, on peut distinguer, selon l'identité de l'acheteur : le « *management buy-out* », le placement de liquidités, le développement de nouvelles activités, la croissance externe, le désir d'assurer une sécurité d'approvisionnement, l'objectif d'acquérir un concurrent, le souhait de créer des synergies...

²⁴²¹ Sont ainsi visées les sociétés dont les titres sont cotés sur le Premier Marché de la Bourse de Bruxelles, sur le Nouveau Marché ou sur l'EASDAQ (voyez J.-P. Blumberg et J. Van Lancker, « De emittent en de Nieuwe Market », *T.R.V.*, 1997, p. 200).

²⁴²² Voyez à ce sujet A. Bruyneel, op. cit., p. 159, n° 57.

²⁴²³ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1995-1996, pp. 95 à 99 (affaire N.V. De Vlijt) : 265 actionnaires et cession des titres aux ventes publiques de la Bourse d'Anvers.

La réglementation relative aux cessions « *privées* » de participation de contrôle a dès lors un champ d'application *ratione personae* plus restreint que celui de la réglementation afférente aux OPA²⁴²⁴. Ces cessions sont dites « *privées* » car, avant de déboucher, le cas échéant, sur une opération publique, elles sont conclues de gré à gré entre l'acheteur du contrôle et son vendeur.

Les titres visés sont les mêmes qu'en matière d'offre publique d'acquisition.

Par modification du contrôle, on entend l'acquisition du "*contrôle exclusif ou conjoint*" d'une société visée (article 2, § 1, 7° et 8° de l'arrêté ; articles 38 et suivants)²⁴²⁵.

826. Si le principe d'égalité ne s'applique pas lors de la cession du contrôle des sociétés anonymes « *fermées* » alors que ce principe prend vigueur, de manière extensive, dès que les titres de la société concernée sont répartis dans le public, un autre fondement que celui de la communauté d'intérêt unissant les actionnaires doit permettre, dans une situation où certains d'entre eux se distinguent par la détention du contrôle, de justifier les solutions légales en l'absence desquelles le principe d'égalité « *externe* » n'existerait pas²⁴²⁶.

Le fait que cette forme renforcée d'égalité ne bénéficie pas aux actionnaires des sociétés « *fermées* » atteste de ce que le seul objectif du législateur ne soit pas de promouvoir ce principe mais bien de lui faire remplir une fonction en faveur des épargnants et une fonction dans le cadre des marchés financiers.

²⁴²⁴Comm. Anvers (5e ch.), 26 octobre 1995, T.R.V., 1996, p. 409, obs. : "L'obligation déontologique déterminée par la commission bancaire sur base de laquelle le cessionnaire d'une participation de contrôle doit offrir aux actionnaires minoritaires de céder leurs parts aux mêmes conditions n'a été reprise par le législateur dans l'arrêté royal du 8 novembre 1989 que pour les sociétés qui font ou ont fait un appel public à l'épargne. Etant donné que dans le cas présent il n'est pas contesté qu'il n'y a pas eu d'appel public à l'épargne, le cessionnaire de la participation majoritaire ne peut être obligé à respecter l'égalité entre les actionnaires. La Commission bancaire n'est pas compétente pour imposer des obligations à l'acheteur d'une participation majoritaire dans le capital d'une société à actionnariat limité dès lors qu'il n'y a pas à cela de fondement légal."

²⁴²⁵Outre la définition du « *contrôle* » contenue à l'article 5 du Code des sociétés, voyez, quant aux notions de "*contrôle exclusif*" et de "*contrôle conjoint*", Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1989-1990, pp. 113 et 117 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1990-1991, pp. 78 à 80.

²⁴²⁶En France, dans le cadre de l'affaire « *Saupiquet-Cassegrain* », la Chambre commerciale de la Cour de cassation n'a pas retenu le grief d'abus de majorité que les actionnaires minoritaires invoquaient pour obtenir, en justice, le rachat de titres que l'actionnaire majoritaire leur avait refusé (Cass. fr. com. 21 janvier 1970, *J.C.P.*, 1970, II, 16541, note B. Oppetit ; Cass. fr. com., 21 juin 1982, *Rev. soc.*, 1982, p. 852. Cependant, dans le cadre de l'affaire « *Castillon du Perron* », la Chambre commerciale s'est assurée que l'offre d'acquisition avait été adressée à tous les actionnaires avant confirmation de la cession intervenue (Cass. fr. com., 24 février 1975, *Rev. soc.*, 1976, p. 92, note B. Oppetit.

L'unique justification susceptible d'appuyer cette extension à l'ensemble des actionnaires d'une faveur initialement réservée à un seul ne peut être que l'équité fonctionnelle dont le législateur s'inspire pour imposer le respect d'une forme d'égalité horizontale à un agent qui, détenant le pouvoir ou s'appropriant à le conquérir, doit étendre son offre d'achat à tous les actionnaires. Il y va également d'une sorte d'exacerbation, dans les sociétés anonymes dont les actionnaires, ayant répondu à un appel public, sont censés être des épargnants, du principe de solidarité positive (*ius fraternitatis*) entre actionnaires.

Tout se passe comme si le législateur avait constaté que le résultat égalitaire souhaitable pour les individus mais aussi pour le marché, auquel aboutit l'application de cette espèce de « *clause de l'actionnaire le plus favorisé* », ne génère pas, pour les autres intérêts en cause, un préjudice trop grand par rapport aux avantages octroyés.

Nous verrons que c'est sur base de l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 que la Cour de cassation a décelé l'existence d'un droit subjectif dans le chef des actionnaires des sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne et non en se fondant sur l'existence d'un principe général d'égalité entre actionnaires. L'égalité consacrée par l'article 15 de la loi du 2 mars 1989 est un objectif que la loi a chargé le Roi d'atteindre, selon des modalités variées, dans le cadre spécifique de la réglementation sur les prises de contrôle²⁴²⁷.

Dans les sociétés « *fermées* », le législateur se montre davantage sensible aux préoccupations des agents économiques en leur ménageant une marge de manœuvre et en préservant leur liberté d'organiser, au mieux des intérêts de toutes les parties, les restructurations et les concentrations dont les cessions de contrôle sont les instruments les plus souples.

II. – L'obligation de déclaration

827. Toute personne physique ou morale qui se propose d'acquérir par une ou plusieurs transactions portant sur des titres émis par une société ayant fait ou faisant publiquement

²⁴²⁷J.-M. Nelissen – Grade, « Het gelijkheidsbeginsel in het bijzonder bij inkoop van eigen aandelen en kapitaalvermindering », in *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, Jan Ronse Instituut, (éd.), Kalmthout, Biblo, 1999, p. 647.

appel à l'épargne le contrôle²⁴²⁸ exclusif ou conjoint de celle-ci, doit en aviser la Commission bancaire et financière cinq jours au moins au préalable (article 38).

Les trois hypothèses visées sont les suivantes : l'acquisition *ex nihilo* du contrôle exclusif, l'acquisition d'un contrôle conjoint²⁴²⁹ et le passage d'un contrôle conjoint à un contrôle exclusif²⁴³⁰. En revanche, le renforcement d'un contrôle exclusif, sa « *consolidation* » sans changement de sa nature, n'est pas concerné par l'article 41²⁴³¹. L'appréciation de cette éventuelle consolidation amène parfois la Commission bancaire et financière à examiner les accords entre actionnaires ainsi que le comportement de tel ou tel actionnaire influent.

A l'avis préalable, doit être joint un dossier comprenant les éléments nécessaires à la Commission bancaire et financière pour veiller au respect des principes énoncés à l'article 15, § 1, de la loi du 2 mars 1989, à savoir les principes d'information fidèle, d'égalité de traitement des porteurs de titres, de transparence et de bon fonctionnement du marché. La Commission bancaire et financière peut ainsi faire part de ses observations et éventuellement les rendre publiques.

Ainsi informée, la Commission peut vérifier si la cession se fait dans le respect de l'égalité de traitement des actionnaires et, le cas échéant, faire part au déclarant des observations que son projet appelle de sa part au regard des objectifs énoncés à l'article 15, § 1er, de la loi du 2 mars 1989.

Cette obligation de déclaration ne s'applique ni lorsque l'acquisition projetée est réalisée exclusivement par une offre publique d'acquisition, effectuée conformément aux dispositions légales, ni à la souscription de titres émis en représentation d'une augmentation du capital décidée par l'assemblée générale des actionnaires²⁴³². L'article 41 ne régit pas les

²⁴²⁸ On ne contraindrait dès lors pas à l'exécution d'une obligation de maintien de cours l'acquéreur d'un bloc d'actions ne lui conférant pas la majorité des droits de vote (voyez Cass. fr. com, 9 mai 1995, *Bull. civ.*, n° 988).

²⁴²⁹ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1995-1996, pp. 95 à 99 (affaire N.V. De Vlijt) : regroupement d'actions par voie d'apport en nature à une société holding commune.

²⁴³⁰ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1989-1990, p. 118 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1990-1991, p. 77 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1994-1995, p. 111. Voyez également Corr. Bruxelles (49^{ème} ch.), 16 février 2001, *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 179.

²⁴³¹ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, pp. 85 à 89 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1996-1997, pp. 99 à 101. Voyez également L. Cornelis et C. Grenson, « Private overdracht van controleparticipaties », in *De Regulering van het Beursapparaat*, Bruges, Die Keure, 1997, p. 45.

²⁴³² Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, p. 86. Cette opinion n'a pas été consacrée par l'arrêté royal du 21 avril 1999, modifiant l'arrêté royal du 8 novembre 1989. En droit français, voyez H. Hovasse, « La fusion de sociétés dans la réforme des offres publiques d'acquisition », *Rev. dr. bancaire et de la bourse*, 1999, pp. 4-5.

modifications du contrôle résultant d'une modification des statuts ou de la conclusion de conventions d'actionnaires²⁴³³ et il ne s'applique pas, sous réserve des particularités de tel ou tel dossier faisant apparaître des manœuvres frauduleuses²⁴³⁴, en cas de fusion absorption, qui requiert l'approbation de l'assemblée générale des deux sociétés concernées²⁴³⁵, ou d'apport en société, puisque seule la société bénéficie de la prime, qui profite ainsi indirectement à ses actionnaires²⁴³⁶.

828. La dialectique entre égalité formelle et égalité réelle est à l'oeuvre jusque dans la jurisprudence prétorienne de la Commission bancaire et financière. A titre d'exemple, on peut rappeler le cas d'espèce (Delen/Belcofi) où la Commission bancaire et financière a décidé, utilisant sa liberté d'appréciation d'une manière très large, que l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, relatif aux cessions privées de participation de contrôle, n'est pas applicable à une situation où la plus grande partie de la participation majoritaire a été acquise par souscription à une augmentation de capital en considérant que la prise de contrôle est « *le résultat d'un processus décisionnel démocratique sur lequel l'acquéreur du contrôle n'a en principe pas pu avoir d'influence décisive* »²⁴³⁷. Le processus démocratique avait permis, selon la Commission bancaire et financière, que tous les actionnaires soient en mesure de prendre part, dans le cadre de l'assemblée générale, au débat relatif à la dilution de pouvoir qu'aurait causée l'augmentation de capital et le changement de contrôle corrélatif²⁴³⁸. La Commission bancaire et financière a ajouté qu'elle aurait pu décider d'appliquer l'article 41 à une opération du même type si elle avait constaté que l'acquéreur du contrôle et ses suiveurs éventuels avaient eu recours à des manœuvres frauduleuses en vue d'influencer la prise de décision au sein de l'assemblée générale. Le surprix éventuel profite, par ailleurs, à la société elle-même et, par conséquent, à l'ensemble de ses actionnaires et pas uniquement au cédant. Selon la Commission bancaire et financière, « *l'existence d'une prime de contrôle est*

²⁴³³ E. Wymeersch, « Cession de contrôle et offres publiques d'acquisition », *Rev. prat. soc.*, 1991, p. 165.

²⁴³⁴ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, p. 87.

²⁴³⁵ T. Tilquin, *Traité des fusions et des scissions*, Bruxelles, Kluwer, 1993, n° 649 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1983-1984, p. 81.

²⁴³⁶ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, p. 86. Voyez, cependant, *contra* Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1995-1998, pp. 95-99.

²⁴³⁷ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, p. 85.

²⁴³⁸ En l'espèce, ce débat a été « *subliminal* » car l'acquisition du contrôle s'est opérée par le biais de l'achat - anonyme - en bourse des droits de souscription. En outre, l'actionnaire minoritaire qui, dans le cadre d'une augmentation de capital, souhaite éviter une modification de l'actionnariat doit en avoir les moyens financiers et doit pouvoir compter sur l'appui des autres actionnaires minoritaires.

d'autant plus probable que le prix de souscription est élevé, ce qui, pour la communauté des actionnaires tout entière, ne peut que leur être favorable ».

III. – L'obligation de lancer une offre publique ou un maintien de cours

829. Lorsqu'une personne physique ou morale a acquis, autrement que par une offre publique d'acquisition ou une augmentation de capital, des titres d'une société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, qui lui confèrent le contrôle exclusif ou conjoint de celle-ci et que la contrepartie attribuée (prix ou actions) pour l'acquisition des titres était supérieur au prix du marché lors de ladite acquisition, elle doit offrir, de manière inconditionnelle, à l'ensemble des actionnaires la possibilité de céder tous les titres qu'il possède contre attribution de la même contrepartie, si l'acquisition des titres a été effectuée en une fois, ou contre attribution de la contrepartie la plus élevée ayant été donnée par l'acquéreur au cours des douze mois précédant l'obtention du contrôle, si l'acquisition des titres résulte de plusieurs opérations ou transactions (article 41, §1er)²⁴³⁹.

Le législateur belge restreint donc le bénéfice de cet élargissement aux seuls cas où un surpris a été payé par l'acquéreur alors que toute cession de contrôle implique, quel qu'en soit le prix, que la société connaîtra une réorientation fondamentale de sa stratégie, qui ne sera pas forcément conforme aux souhaits de ses actionnaires minoritaires. Les législations, notamment française et anglaise, qui font dépendre le lancement d'une OPA obligatoire d'un franchissement de seuil (généralement 33 % des droits de vote) tiennent sans doute mieux compte de ces conséquences.

830. Pour déterminer s'il y a eu ou non octroi d'une « *prime de contrôle* », il s'agit de déterminer la valeur des titres de la société cible²⁴⁴⁰. En ce qui concerne les sociétés cotées, le cours de bourse constitue assurément une référence puisqu'il est considéré comme le reflet fidèle de la valeur de marché de la société. Cependant, l'article 41, § 2, prévoit qu'il peut être tenu compte, indépendamment des avantages particuliers qui masqueraient une prime de contrôle, d'éléments

²⁴³⁹ Comm. Bruxelles, 30 octobre 1995 et Comm. Bruxelles, 16 avril 1996, *Rev. prat. soc.*, 1996, pp. 425-443, note B. Feron

²⁴⁴⁰ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1995-1996, pp. 95 à 99 (affaire N.V. De Vlijt) : l'existence d'une prime de contrôle a été tirée du fait que les actions apportées en nature avaient été évaluées différemment selon les apporteurs.

établissant que le prix du marché n'est pas en l'espèce significatif. La référence au prix du marché ne peut pas en effet être automatique car il faut apprécier la pertinence du cours de bourse et pratiquer, le cas échéant, quelques ajustements positifs, lorsqu'il sous-estime la valeur des titres²⁴⁴¹, ou négatifs, lorsqu'il la surestime²⁴⁴². Cela étant, une sous-estimation de la valeur des titres d'une société est parfois économiquement justifiée, comme dans le cas des « *décotes de holding* ». Quant aux sociétés non cotées, la détermination d'un « *prix du marché* » est infiniment plus complexe car l'éventuel marché sur lequel leurs titres peuvent éventuellement s'échanger est très étroit²⁴⁴³. Il faudra utiliser, à cette fin, les méthodes actuarielles d'évaluation des entreprises ou se fonder sur la valeur intrinsèque des titres concernés²⁴⁴⁴.

Il convient également de procéder à une « *évaluation de la valeur réciproque des prestations* »²⁴⁴⁵ et d'avoir égard au fait que les cédants des titres permettant l'exercice du contrôle peuvent avoir souscrit, envers les cessionnaires, des engagements particuliers relatifs à la consistance des actifs ou à l'importance du passif de la société²⁴⁴⁶. En effet, un "*surprix*" proportionnel aux garanties conférées peut se justifier si le cédant assume des engagements particuliers ayant un contenu précis et dépassant la responsabilité de droit commun des actionnaires cédants²⁴⁴⁷. La valeur monétaire de ces engagements peut être déduite du prix d'acquisition

²⁴⁴¹Pour une application de cette "*rule of reason*", voyez Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1989-1990, p. 116 (existence de « *turbulences* ») ; *Rapport annuel*, 1989-1990, p. 99 (marché particulièrement étroit) ; *Rapport annuel*, 1992-1993, p. 99 et *Rapport annuel*, 1990-1991, p. 82 (absence de correcte information du marché) ; *Rapport annuel*, 1987-1988, p. 95 (chute brutale des cours) ; *Rapport annuel*, 1989-1990, p. 99 (politique de rémunération du capital menée au cours des exercices précédents).

²⁴⁴²Il faudra ainsi tenir compte des rumeurs ayant suscité une hausse des cours due à un accroissement exceptionnel du nombre d'ordres avant l'acquisition (J. Heenen, « Conséquences juridiques du changement de contrôle d'une société par actions », in *Mélanges Jean Pardon*, Bruxelles, Bruylant, 1996, p. 309) ou d'un contrat exceptionnel récemment signé (A. Bruyneel, « Les offres publiques d'acquisition », op. cit., pp. 179-180).

²⁴⁴³Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1986-1987, p. 97.

²⁴⁴⁴K. Geens, « De wijziging van controle in een vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen heeft gedaan », *T.R.V.*, 1990, p. 116.

²⁴⁴⁵E. Wymeersch, « Cession de contrôle et offres publiques d'acquisition », *Rev. prat. soc.*, 1991, p. 195.

²⁴⁴⁶X. Dieux, « Les garanties en matière de cessions d'actions – Pour un retour au droit commun ! », in *Liber amicorum Commission Droit et Vie des Affaires*, Bruxelles, Bruylant, 1998, p. 496.

²⁴⁴⁷Le principe de l'égalité de traitement peut dès lors être nuancé même lorsque sa portée semble plus large et sa vigueur plus forte. « *L'égalité de traitement entre les actionnaires suppose aussi une similitude des engagements ; au cas particulier, les minoritaires de SGE-SB (filiale de CGE) ne participaient nullement à l'effort de régénération des fonds propres de l'entreprise consenti par les sociétés CGE (la cédante) et Saint-Gobain (le cessionnaire) alors nationalisées, dans le protocole du 23 décembre 1983 ; ainsi, CGE, qui vendait, à 174 francs l'action, pour 150 MF de titres, décaissait immédiatement une somme identique à titre de prêt participatif pour combler les pertes de sa gestion ; Saint-Gobain assurait à SGE-SB un soutien financier encore plus actif en prévoyant de l'incorporer au capital et en faisant son affaire des besoins futurs de financement ; le titre SGE-SB étant appelé à s'effondrer sans ce renflouement, puisque la société avait perdu environ quatre fois son capital social, l'actionnaire minoritaire ne pouvait raisonnablement prétendre faire acheter son action par Saint-Gobain au prix de 174 francs l'unité* ». (Trib. Gr. Instance de Paris, 20 janvier 1988, *Droit des sociétés*, 1989, n° 117).

s'ils présentent un caractère exceptionnel et constituent une contrepartie disproportionnée en faveur de l'acquéreur²⁴⁴⁸.

La valeur monétaire des avantages « *particuliers* », directs ou indirects, reçus par les vendeurs doit être ajoutée au prix de cession²⁴⁴⁹. La Commission bancaire et financière a ainsi pris en considération des rémunérations ou des honoraires complémentaires²⁴⁵⁰, des mandats d'administrateurs²⁴⁵¹, des frais de courtage ou des intérêts intercalaires²⁴⁵², des options de vente²⁴⁵³...

En vertu de l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989, la Commission bancaire et financière peut octroyer une dérogation à l'obligation de lancer une OPA obligatoire, notamment lorsque le contrôle est acquis dans le cadre d'une tentative de sauvetage et de recapitalisation d'une société se trouvant dans une situation financière difficile²⁴⁵⁴.

Par ailleurs, la Commission bancaire et financière a la possibilité, en vertu de l'article 40 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, de « *recommander* »²⁴⁵⁵ le lancement d'une OPA²⁴⁵⁶ sur une société, même en l'absence du paiement d'une prime de contrôle, « *à la lumière des objectifs assignés à l'information et à l'égalité de traitement des actionnaires ainsi qu'à la transparence et au bon fonctionnement du marché* », notamment lorsque la société concernée

²⁴⁴⁸ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1985-1986, p. 55 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1989-1990, p. 120 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1990-1991, p. 82.

²⁴⁴⁹ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1994-1995, pp. 111 et 112.

²⁴⁵⁰ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1978-1979, p. 117.

²⁴⁵¹ Un mandat d'administrateur - délégué ne constitue pas forcément un avantage particulier : il peut être destiné à assurer la pérennité de la gestion de la société cédée ou être attribué en fonction des qualités personnelles du vendeur.

²⁴⁵² Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1992-1993, pp. 95-102 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1990-1991, p. 83.

²⁴⁵³ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1993-1994, pp. 94-95.

²⁴⁵⁴ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, pp. 83-84. Cette décision a cependant fait l'objet d'un recours devant les juridictions de l'ordre judiciaire, qui n'ont pas partagé le point de vue de la Commission (voyez, au sujet de la décision du Président du Tribunal de commerce de Bruxelles, Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1995-1996, pp. 106 à 108).

²⁴⁵⁵ La Commission ne peut imposer ses recommandations au cessionnaire car l'objectif d'égalité inscrit à l'article 15, § 1^{er}, de la loi du 2 mars 1989 ne peut être « *mis en œuvre de manière contraignante que dans le cadre des dispositions précises légales ou réglementaires* » (P. Van Ommeslaghe et X. Dieux, « Examen de jurisprudence (1979-1990) – Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1993, pp. 731 et 738), sauf si elle tente d'appliquer l'article 16 de la loi du 2 mars 1989.

²⁴⁵⁶ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1981-1982, pp. 70 à 72 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1986-1987, p. 92. Cette offre publique d'acquisition sera, selon la doctrine, une offre volontaire et elle sera dès lors soumise au chapitre II de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 (P. Van Ommeslaghe et X. Dieux, Examen de jurisprudence (1979-1990). Les sociétés commerciales, *R.C.J.B.*, 1993, p. 738, n° 111).

s'intègre, après le changement de contrôle, dans un ensemble plus vaste et se voit ainsi soumise à une nouvelle stratégie d'entreprise et de nouvelles orientations de sa gestion²⁴⁵⁷.

831. Celui qui, en vertu de l'article 41, §1er, doit offrir aux actionnaires minoritaires la possibilité de céder tous leurs titres peut soit lancer une offre publique d'acquisition au prix de cession du contrôle²⁴⁵⁸, soit prendre un engagement de maintenir le cours des titres. Il va de soi que le maintien de cours n'est possible que si tous les titres répandus dans le public sont inscrits sur le marché réglementé belge où il y sera procédé (article 42)²⁴⁵⁹.

Cette offre publique d'acquisition ou ce maintien du cours doivent être annoncés dans les trois jours qui suivent l'obtention du contrôle et être commencés au plus tard dans les trente jours. Le maintien du cours doit se poursuivre durant quinze jours au moins (article 42, §2).

La Commission bancaire et financière accepte parfois qu'une alternative soit proposée, aux détenteurs de titres, entre, d'une part, la cession immédiate de leurs titres dans le cadre d'un maintien de cours et, d'autre part, le « *stand still* » et la promesse de pouvoir vendre leurs titres deux ans plus tard aux mêmes conditions. Cette deuxième branche de l'alternative était matérialisée par l'octroi à titre gratuit d'un « *warrant put* » (certificat de valeur garantie « *défensif* »)²⁴⁶⁰. Il s'agit d'un certificat négociable et exerçable pendant une période déterminée qui donne le droit à son détenteur de céder à l'offrant, après la clôture de l'offre, les titres qu'il possède encore à un prix au moins égal à celui de l'offre, éventuellement plafonné. Les actionnaires minoritaires peuvent ainsi, par leur comportement ultérieur sur le marché, approuver ou sanctionner la gestion de l'acquéreur, sous le contrôle de la Commission bancaire et financière. Ce mécanisme présente, notamment, l'avantage, d'une part, de permettre aux actionnaires minoritaires de la société visée de continuer à participer sans risque au développement parfois

²⁴⁵⁷ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, pp. 88 et 89 et les références doctrinales citées ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1996-1997, p. 100.

²⁴⁵⁸ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1995-1996, pp. 95 à 99 (affaire N.V. De Vlijt) : la Commission bancaire a, en l'espèce, imposé un paiement en espèces, aux actionnaires minoritaires, correspondant à la plus haute valeur conventionnelle attribuée aux actions apportées dans le regroupement ; elle a été sensible au fait qu'un paiement en nature sous forme d'actions de la société holding commune n'aurait pas garanti l'égalité entre actionnaires car des droits spécifiques y étaient reconnus aux actionnaires prépondérants.

²⁴⁵⁹ Pour un cas d'espèce où le cours de bourse s'était modifié entre le moment de la décision concernant le changement de contrôle et sa réalisation effective, voyez Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, p. 82.

²⁴⁶⁰ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1993-1994, pp. 88 à 90 et pp. 94 et 95 (hypothèse d'un warrant put « *sélectif* ») ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1995-1996, pp. 95-99 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1996-1997, pp. 99-101.

prometteur de leur société et, d'autre part, de limiter, au profit de l'offrant, le coût initial de l'offre en échelonnant la cession des titres qui en font l'objet. La promesse d'achat à terme n'est cependant pas toujours soutenue par la garantie de la disponibilité des fonds comme c'est le cas pour l'OPA obligatoire ou le maintien de cours²⁴⁶¹.

Si le cessionnaire ne souhaite pas reprendre l'ensemble des activités de la société acquise et que le cédant accepte de les apporter dans une nouvelle entité, ce dernier doit, pour respecter l'égalité entre actionnaires et leur permettre de « *conserver leur intérêt proportionnel dans ces activités* », leur offrir la possibilité d'acquérir un nombre d'actions de la nouvelle entité égal au nombre d'actions de la société visée et de les faire admettre à la cote officielle²⁴⁶².

En vertu de l'article 44, la plupart des dispositions du chapitre II sont applicables à l'offre publique obligatoire ou au maintien de cours obligatoire imposé par l'article 41, §1er.

C'est essentiellement cette matière des modifications du contrôle des sociétés cotées et des offres publiques obligatoires qui a fait l'objet d'un contentieux important au cours des dix dernières années²⁴⁶³.

On épinglera en particulier l'affaire Wagons-Lits à la suite de laquelle la Cour de cassation confirma que l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 conférait un droit subjectif de se voir proposer l'achat de leurs titres aux actionnaires d'une société ayant fait l'objet d'une cession de contrôle moyennant paiement d'un surprix²⁴⁶⁴. Confirmant une tendance à

²⁴⁶¹ La question se pose de savoir si l'octroi d'une telle alternative est conforme au caractère d'ordre public de l'article 41, qui a été confirmé par la Cour de cassation dans l'arrêt Wagons-Lits (Cass. 10 mars 1994).

²⁴⁶² Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1989-1990, p. 122.

²⁴⁶³ J.-M. Nelissen Grade, "Het openbaar bod : zes jaar ervaring", in K. Byttebier et R. Feltkamp (éd.), *De regulering van het Beursapparaat*, Brugge, Die Keure, 1997, pp. 78 à 133, spéc. pp. 118 et s. ; L. Cornelis et C. Grenson, "Private overdracht van controleparticipaties", in K. Byttebier et R. Feltkamp (éd.), op.cit., 1997, pp. 29 à 71 ; P. Delahaut, "La doctrine de la Commission bancaire et financière en matière de changement de contrôle des entreprises après l'affaire 'Société Générale de Belgique'", *D.A.O.R.*, 1997, n° 48, pp. 33 à 62 ; P. Van Ommeslaghe et X. Dieux, "Examen de jurisprudence - Les sociétés commerciales", *R.C.J.B.*, 1993, p. 755, n°s 121 e.s. ; X. Dieux, "La société anonyme - Armature juridique de l'entreprise ou produit financier ?" in *Het vernieuwd juridisch kader van de ondernemingen : financieel, vennootschaps- en boekhoudrecht*, 1993, pp. 83 et s. ; P. Lambrecht, "La protection des actionnaires minoritaires par le droit financier et les relations entre les actionnaires minoritaires et la Commission bancaire et financière", *Rev. Banque*, 1993, p. 149 et s. ; J. Heenen, "Conséquences juridiques du changement de contrôle d'une société par actions", in *Mélanges J. Pardon*, Bruxelles, 1996, pp. 301 et s.

²⁴⁶⁴ Cass., 10 mars 1994, *R.D.C.*, 1995, p. 15 et note F. Glansdorff ; A. Bruyneel, "Wagons-Lits ... (Où en est la réglementation belge des OPA après l'arrêt du 10 mars 1994 ?)", *Rev. Banque*, 1994, p. 255 ; H. Laga, "Het cassatie arrest van 10 maart 1994 inzake Wagons-Lits en het verplicht openbaar bod (art. 41 KB van 8 november 1989)", *T.R.V.*, 1995, p. 184 ; F. Moulon Beernaert, "La querelle des anciens et des modernes. A propos de l'affaire des Wagons-Lits", *DAOR*, 1994, n° 32, p. 59.

l'individualisme juridique dans la matière des cessions de contrôle, l'affirmation de l'existence d'un droit subjectif dans le chef des actionnaires a pour conséquence que ni sa naissance ni son exercice ne dépendent de la mise en œuvre par la Commission bancaire et financière des pouvoirs qui lui sont conférés par la loi²⁴⁶⁵.

832. Au mois d'octobre 1991, la société de droit belge Cobefin, filiale de la société de droit français Accor, introduisit, auprès de la Commission bancaire et financière, un dossier d'offre publique d'acquisition des actions de la société Compagnie Internationale des Wagons-Lits et du Tourisme (C.I.W.L.T.), moyennant le prix de 8.650 F par action. Le prospectus fut approuvé le 31 octobre 1991 et mis à la disposition du public le 7 novembre 1991²⁴⁶⁶.

En réaction à certaines opérations réalisées à un prix supérieur à celui de l'OPA qu'ils considéraient comme étant constitutives d'une cession privée de participation de contrôle, certains actionnaires de C.I.W.L.T. introduisirent des actions judiciaires au fond et en référé en vue de l'obtention d'un prix supérieur au prix de l'O.P.A.

La Commission bancaire et financière exigea de l'offrant qu'il publie un premier complément au prospectus afin d'informer le public de l'intentement de ces actions. En outre, ce complément rappelait que, si l'acceptation de l'offre devait certes être irrévocable et inconditionnelle, elle ne portait évidemment pas préjudice à l'exercice de droits liés à des dispositions légales d'ordre public ou impératives.

Même si la Commission bancaire et financière estimait qu'il n'y avait pas, en l'espèce, de cession de contrôle et que, partant, le prix supérieur payé hors OPA ne devait pas être offert à tous les actionnaires, elle recommanda néanmoins à l'offrant, sur base de l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, de s'engager, dans un deuxième complément au prospectus, à ce que *"si une décision judiciaire coulée en force de chose jugée et non susceptible de recours faisait droit à cette prétention, le bénéfice de la somme complémentaire (soit) étendu à tous les actionnaires qui se trouveraient dans une situation similaire à celle des bénéficiaires de la décision"*.

²⁴⁶⁵ A. Bruyneel, « Où en est la réglementation belge des offres publiques d'acquisition après l'arrêt du 10 mars 1994 ? », *Rev. banq.*, 1994, pp. 255 et s.

²⁴⁶⁶ Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1990-1991, pp. 78 à 80 ; Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, pp. 77 à 81.

Par jugement du 4 décembre 1991, le tribunal de commerce de Bruxelles, se fondant sur un *"faisceau convergent de présomptions graves et concordantes"*, condamna solidairement Accor et Cobefin à payer aux demandeurs et aux parties intervenantes, dans les trente jours de la signification du jugement, la somme de 12.500 F par titre détenu, nonobstant le délai de clôture de l'O.P.A. volontaire qui était en cours.

Certains attendus du jugement du 4 décembre 1991 méritent assurément d'être mis en exergue en ce qu'ils tranchent le conflit de compétence, soulevé par les actionnaires minoritaires, entre la Commission bancaire et financière et les autorités judiciaires.

Le tribunal estime que *"lorsque la contestation porte sur la défense de droits civils contenus dans des dispositions d'ordre public économique, le tribunal de commerce doit constituer un lieu sécurisant de recours pour les justiciables dans la ligne de l'extension actuelle de ses compétences dans une perspective de juridiction économique"*. Le juge considère que *"l'instance judiciaire doit être l'instance de recours fondamentale pour la protection des droits de tous les justiciables particulièrement en matière d'OPA où les lois et dispositions nationales et internationales ont édicté une obligation générale de transparence des opérations boursières et financières"*.²⁴⁶⁷

Un complément au prospectus informa le public des décisions judiciaires intervenues, notamment en explicitant l'engagement déjà pris par l'offrant, à l'égard des actionnaires de C.I.W.L.T., en vertu duquel *"si une décision judiciaire coulée en force de chose jugée et non susceptible de recours confirmait en tout ou en partie le jugement du 4 décembre 1991, le bénéfice de la somme complémentaire serait étendu à tous les actionnaires qui se trouveraient dans une situation similaire à celle des bénéficiaires de la décision"*.

Le 6 août 1992, la Cour d'appel de Bruxelles, statuant en appel du jugement du 4 décembre 1991, jugea que l'article 41, § 1er, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 *"impose directement - c'est-à-dire sans l'intervention de la Commission bancaire et financière - à l'acquéreur de la participation de contrôle, dans les conditions précises qu'il détermine, l'obligation d'offrir au public la possibilité de céder tous les titres qu'il possède; qu'à cette obligation de reprise correspond, dans le chef de chaque actionnaire minoritaire, le droit individuel d'obtenir la*

²⁴⁶⁷Dans le même sens, Comm. Bruxelles, 22 novembre 1991, *Rev. prat. soc.*, 1991, p. 280.

*reprise de ses actions au même prix que celui, excédant le prix du marché, qui fut payé par l'acquéreur pour obtenir sa participation de contrôle; que ce droit, qui trouve son fondement direct dans cette disposition réglementaire ne prévoyant aucune possibilité de dérogation, répond exactement au concept de droit subjectif à caractère civil dont le contentieux est de la compétence du pouvoir judiciaire*²⁴⁶⁸.

La Cour a saupoudré son arrêt de considérations de principe relatives aux droits subjectifs. Elle déclare que *"les pouvoirs attribués en matière d'OPA à la Commission bancaire et financière par l'arrêté royal du 8 novembre 1989, qui se justifie par sa mission de police administrative, ne constituent pas un monopole d'appréciation de l'existence ou non d'un contrôle conjoint d'où découle le droit pour un actionnaire minoritaire d'exiger que l'acquéreur d'une participation de contrôle dans une société ayant fait publiquement appel à l'épargne, lui reprenne, en cas de surpris ou de prime de contrôle, ses actions aux mêmes conditions"*.

Elle poursuit en affirmant que l'actionnaire minoritaire ayant un droit subjectif à obtenir le meilleur prix, *"il importe peu que la Commission bancaire et financière n'ait pas constaté l'existence d'un contrôle conjoint alors que l'appréciation que peut porter une autorité publique sur une situation de fait donnée ne peut avoir d'effet juridique sur les droits subjectifs et obligations découlant directement d'une disposition légale ou réglementaire"*²⁴⁶⁹.

Le 10 mars 1994, la Cour de Cassation a rejeté le pourvoi formé à l'encontre de l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles du 6 août 1992²⁴⁷⁰. Dans son arrêt, la Cour de Cassation s'est prononcée sur diverses questions juridiques fondamentales.

La Cour a décidé qu'il découlait de l'article 15, § 1er et § 2, 8°, de la loi du 2 mars 1989 et de l'article 41, § 1er, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 *"que l'obligation qui pèse sur l'acquéreur en cas de cession de contrôle moyennant un prix supérieur à celui du marché est une obligation d'ordre public qui crée corrélativement au profit des porteurs un droit subjectif à la reprise de leurs titres; que ce droit trouve directement sa source dans les dispositions précitées; que ni sa naissance ni son exercice ne dépendent de la mise en oeuvre par la Commission bancaire et*

²⁴⁶⁸ Bruxelles, 6 août 1992, R.D.C., 1992, p. 802.

²⁴⁶⁹ Pour la détermination des actionnaires qui pourraient bénéficier de procédure d'indemnisation, voyez Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1993-1994, pp. 90 à 94.

²⁴⁷⁰ Cass., 10 mars 1994, *Rev. Banque*, 1994/5, p. 258 ; *J.T.*, 1994, p. 419 ; *T.R.V.*, 1995, p. 184, note H. Laga.

financière des pouvoirs qui lui sont reconnus par les articles 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989 et 41, § 2, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 ...".

L'arrêt énonce que *"le droit d'un actionnaire minoritaire d'obtenir la reprise de ses actions au même prix que celui, excédant le prix du marché, qui fut payé par l'acquéreur pour obtenir sa participation de contrôle (...), répond exactement au concept de droit subjectif à caractère civil dont le contentieux est de la compétence du pouvoir judiciaire"*.

En d'autres termes, selon la Cour de cassation, les dispositions légales et réglementaires précitées créent directement dans le chef de tout actionnaire un droit subjectif à caractère civil, dont l'existence requiert à la fois une disposition légale ou réglementaire imposant directement un devoir à un individu et la présence d'un intérêt propre dans le chef de celui qui en poursuit l'exécution²⁴⁷¹. Dès lors, en vertu de l'article 144 de la Constitution, les tribunaux sont compétents pour connaître de toute contestation relative à l'application de ces dispositions ou à la réparation du préjudice résultant de leur violation.

En outre, la Cour de Cassation a abordé la question du pouvoir reconnu à la Commission bancaire et financière par l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989, qui lui permet d'accorder, dans des cas spéciaux, des dérogations motivées aux arrêtés pris en vertu des § 1er et § 2 dudit article 15. Ce pouvoir de dérogation emporte-t-il celui de dispenser les acquéreurs d'une participation de contrôle, acquise avec paiement d'une prime, de l'obligation légale d'offrir aux autres actionnaires la reprise, aux mêmes conditions, de tous les titres qu'ils possèdent ?

Comme par le passé, la Commission bancaire et financière avait considéré que l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989 lui donnait le pouvoir d'octroyer des dérogations dans des cas spéciaux et que ce pouvoir couvrait l'ensemble de la réglementation sur les OPA. Toutefois, la Cour d'appel de Bruxelles avait, quant à elle, estimé, dans son arrêt du 6 août 1992, que ce pouvoir de dérogation n'était pas si grand.

La Cour de Cassation a estimé que le pouvoir conféré à la Commission bancaire et financière par l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989 *"n'a pas pour effet de modifier la nature du droit des*

²⁴⁷¹ A propos de cette notion, voyez Cass., 10 avril 1987, *Adm. Publ.*, 1987, p. 288 et les conclusions de M. Velu, alors avocat générale et voyez les conclusions de M. Piret, alors avocat général, précédant Cass., 29 octobre 1987, *Pas.*, 1988, I, p. 241

porteurs à la reprise de leurs titres instauré en leur faveur par l'article 41, § 1er, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, disposition d'ordre public, ni de les priver du droit à une telle reprise lorsque la Commission bancaire et financière n'a pas accordé régulièrement une telle dérogation"²⁴⁷².

833. Ces décisions de principe laissent à penser que le juge belge est ainsi intervenu pour protéger, dans l'intérêt du marché boursier, les consommateurs de produits financiers afin de préserver leur confiance en son fonctionnement équitable et harmonieux²⁴⁷³²⁴⁷⁴.

Avant les différentes décisions judiciaires intervenues dans le cadre de l'affaire Wagons-Lits, le président du Tribunal de commerce de Nivelles, siégeant en référé, avait implicitement reconnu, mais moins en se fondant sur des raisons juridiques que par respect pour l'institution²⁴⁷⁵, la compétence exclusive de la Commission bancaire et financière.

En doctrine, X. Dieux avait, avant la saga C.I.W.L.T., estimé que, sans l'intervention de la Commission bancaire et financière, l'actionnaire individuel ne dispose pas « d'un droit à l'application des dispositions de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 et notamment des dispositions concrétisant l'objectif d'information énoncé par l'article 15, § 1er, de la loi (du 2 mars 1989), directement puisé dans ses dispositions ». « En ce sens, poursuivait-il, le nouveau régime des OPA fournit un exemple, typique à nos yeux, de l'absence de droit subjectif horizontal, pour l'application de l'article 92 de la Constitution »²⁴⁷⁶.

²⁴⁷²Voyez dans le même sens, Comm. Bruxelles, 15 juin 1995, R.D.C., 1996, p. 187 : "Les décisions de la Commission bancaire et financière sont susceptibles de recours dans le cadre de débats publics, selon le cas devant les juridictions administratives ou devant celles de l'ordre judiciaire. Les juridictions judiciaires peuvent ordonner à la Commission bancaire et financière de produire l'extrait du procès-verbal d'une de ces réunions faisant état de la décision de la Commission d'accorder à une partie, sur la base de l'article 15, par. 3, de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglant les offres publiques d'acquisition, une dérogation à l'obligation de lancement d'une offre publique d'acquisition, et ce notamment en vue de contrôler la régularité d'une telle décision".

²⁴⁷³ Voyez, dans le même sens que la jurisprudence Wagons-Lits, Comm. Bruxelles, 15 juin 1995, R.D.C., 1996, p. 187 et Comm. Malines, 23 janvier 1998, Rev. banq., 1998, p. 280

²⁴⁷⁴ Cette protection connaît évidemment des limites temporelles. Ainsi, le tribunal de commerce de Bruxelles, saisi par des investisseurs ayant acquis des actions Wagons-Lits après le 27 juin 1990 et estimant avoir droit à la même indemnisation que ceux qui détenaient des actions à cette date, a estimé que l'article 41 ne protège que les actionnaires de la société visée existant au moment de l'acquisition du contrôle et non qui le sont devenus par la suite (Comm. Bruxelles (11^{ème} ch.), 21 novembre 1997, Rev. banq., 1997, p. 717).

²⁴⁷⁵ Eu égard à « la mission très spécialisée et hautement qualifiée de la CBF, de la composition de cette Commission constituée de personnalités choisies pour leur compétence, leur indépendance et leur correction exemplaire... » (Comm. Nivelles, 2 octobre 1991, T.R.V., 1992, p. 474).

²⁴⁷⁶ X. Dieux, « La divulgation d'informations concernant la société anonyme, principes et sanctions », Rev. Dr. ULB, 1992, pp. 63 et s., spéc. p. 102.

L'arrêt de la Cour de cassation a suscité la critique d'A. Bruyneel, qui paraît recommander la suppression d'un droit subjectif en matière d'OPA et une limitation corrélative de la compétence du pouvoir judiciaire²⁴⁷⁷.

Si, aux termes de l'arrêt de la Cour de cassation du 10 mars 1994, la Commission bancaire et financière ne « crée » pas un droit subjectif au profit des actionnaires minoritaires parce que celui-ci découle directement de l'article 15, § 2, 8° de la loi du 2 mars 1989 et de l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, la Commission conserve intact son pouvoir d'octroyer des dérogations à l'obligation de lancer une OPA obligatoire, fondé sur l'article 15, § 3 de ladite loi²⁴⁷⁸. La Commission conserve ainsi un choix lorsqu'elle constate la cession d'un contrôle. Sa compétence est ainsi complémentaire du pouvoir judiciaire : celui-ci est compétent pour se prononcer sur l'existence du droit subjectif et celle-là peut octroyer, dans des cas spéciaux, des dérogations²⁴⁷⁹. Il me semble, en effet, important que la sortie de l'actionnaire minoritaire soit soumise, quant à sa portée et à ses conditions, à l'appréciation de l'autorité de contrôle, qui opère une balance des intérêts en présence.

§ 5 – L'influence de la loi du 2 août 2002 relative aux marchés financiers sur la réglementation des prises de contrôle²⁴⁸⁰

834. La loi du 2 août 2002 étend les compétences de la Commission bancaire et financière, notamment en la rétablissant dans les compétences qui lui avaient été retirées en 1995²⁴⁸¹. Aux termes de l'article 45 de la loi, entré en vigueur le 1^{er} novembre 2002, la Commission a, notamment, pour mission de « *veiller au respect des règles visant la protection des intérêts de l'investisseur, lors des transactions effectuées sur des instruments financiers* », de garantir le

²⁴⁷⁷ A. Bruyneel, « Où en est la réglementation belge des offres publiques d'acquisition après l'arrêt du 10 mars 1994 ? », *Rev. banq.*, 1994, pp. 255 et s.

²⁴⁷⁸ F. Glansdorff, note sous Cass. 10 mars 1994, *R.D.C.*, 1995, p. 23.

²⁴⁷⁹ J. Heenen, « Conséquences juridiques du changement de contrôle d'une société par actions », in *Mélanges J. Pardon*, Bruxelles, 1996, p. 314.

²⁴⁸⁰ Voyez Ph. Lambrecht et J.-F. Tossens, « Synthèse de la loi du 2 août 2002 », *La réforme des marchés financiers*, Actes du colloque organisé par le Centre Jean Renauld de l'U.C.L. le 14 novembre 2002 (à paraître dans un n° spécial de la *Revue pratique des sociétés*, 2003); J.-F. Tossens « Les voies de recours : principes et nouvelle répartition des compétences », *La réforme des marchés financiers*, Actes du colloque organisé par le Centre Jean Renauld de l'U.C.L. le 14 novembre 2002 (à paraître dans un n° spécial de la *Revue pratique des sociétés*, 2003); G.-A. Dal, « Poursuites, sanctions et recours : questions de procédure », in *La réforme des marchés financiers*, Actes du colloque organisé par le Centre Jean Renauld de l'U.C.L. le 14 novembre 2002 (à paraître dans un n° spécial de la *Revue pratique des sociétés*, 2003).

²⁴⁸¹ Les pouvoirs lui permettant de veiller au respect, par les émetteurs, de leurs obligations en matière de transparence de l'actionnariat lui avaient déjà été restitués par la loi du 10 mars 1999.

« *bon fonctionnement, l'intégrité et la transparence des marchés d'instruments financiers* » et de « *contribuer au respect des règles visant à protéger les épargnants et investisseurs contre l'offre ou la fourniture illicite de produits ou services financiers* » (article 45, § 1^{er}).

La nouvelle règle de répartition des compétences entre l'entreprise de marché et la Commission bancaire et financière repose sur le caractère d'ordre privé ou d'ordre public de la règle considérée²⁴⁸². L'entreprise de marché formule les « *règles de marché* » qui gouvernent les aspects contractuels des relations entre l'entreprise de marché, les membres et les émetteurs (ex. : conditions d'admission des membres et des instruments financiers, obligations des émetteurs résultant de l'admission de leurs instruments aux négociations sur le marché, ...) ²⁴⁸³ tandis que la Commission veille au respect des règles d'ordre public²⁴⁸⁴.

A cette fin, l'article 33 de la loi confie à la Commission bancaire et financière le contrôle de l'application de toutes les dispositions du chapitre II de la loi relatif aux marchés secondaires d'instruments financiers. Sur cette base, elle contrôle, notamment, le respect des obligations qui incombent aux émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations (article 10)²⁴⁸⁵ ; le respect des interdictions édictées en matière de délits boursiers, parmi lesquels le délit d'initiés (article 25) ; le respect des règles de conduite imposées aux intermédiaires financiers pour tous services d'investissement qu'ils prestent ou pour toutes opérations sur instruments financiers qu'ils effectuent (article 26) ; l'obligation pour les intermédiaires d'adopter un code de conduite (article 27).

La Commission bancaire et financière se voit confirmée dans son rôle d'autorité administrative exclusivement compétente pour assurer le respect de la réglementation OPA. L'article 15, §3 de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition²⁴⁸⁶

²⁴⁸² Exposé des motifs, op. cit., p.19.

²⁴⁸³ Le contenu minimal des règles de marché à arrêter par l'entreprise de marché est fixé par la loi (articles 5 et 6) ; les obligations des émetteurs en matière d'informations à fournir au public sont par ailleurs définies par le Roi, sur avis de la Commission bancaire et financière (article 10, §1^{er}).

²⁴⁸⁴ Exposé des motifs, op. cit., p.20.

²⁴⁸⁵ Dans ce cadre, elle reçoit aussi le pouvoir spécifique d'accorder aux émetteurs certaines autorisations ou dérogations (article 10, § 3).

²⁴⁸⁶ Texte modifié par l'article 136, §2, de la loi du 2 août 2002, qui n'est pas encore rentré en vigueur.

confirme désormais expressément que la Commission bancaire et financière est seule chargée de veiller à l'application des arrêtés d'exécution²⁴⁸⁷.

L'exposé des motifs fait explicitement écho à certains attendus de l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles du 19 janvier 2001, rendu dans l'affaire Tractebel : « *Attendu, par ailleurs, que si le pouvoir judiciaire est compétent tant pour prévenir que pour indemniser une atteinte jugée illicite portée à un droit subjectif par une autorité administrative dans l'exercice de son pouvoir, il ne peut priver l'administration de sa liberté d'appréciation et se substituer ainsi à elle ; que dans les pouvoirs qui lui sont reconnus, le juge des référés est tenu par cette règle (Cass., 19 avril 1991, J.T., 1992, P.346) ; Attendu qu'il résulte de l'article 17 de la loi du 2 mars 1989 et de l'article 39 de son arrêté d'exécution du 8 novembre 1989 que c'est à la Commission bancaire et financière qu'il appartient de contrôler le bon déroulement des opérations d'OPE et, plus particulièrement, de veiller à assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres en vérifiant le caractère complet de l'information que l'offrant doit faire au public dans le prospectus et les compléments au prospectus qu'elle approuve, lesquels ne peuvent être publiés avant son approbation* ».

La loi nouvelle ne se risque cependant pas à clarifier les contours un peu flous des droits subjectifs en la matière, qu'il appartient à la jurisprudence de tracer. Sous réserve du renforcement des pouvoirs de la Commission et du régime des voies de recours (voir infra), la loi du 2 août 2002 ne modifie pas les règles de la procédure d'OPA, qui demeurent régies par l'arrêté royal du 8 novembre 1989. Les travaux préparatoires confirment par ailleurs que les dispositions du chapitre II de la loi du 2 mars 1989 relatifs aux OPA et aux modifications du contrôle des sociétés, ne revêtent pas un caractère « *self executing* »²⁴⁸⁸, ce qui implique que la Commission ne reçoit pas la compétence de compléter les règles légales sur base des principes généraux de la loi.

835. Les pouvoirs de la Commission bancaire et financière sont également renforcés²⁴⁸⁹.

²⁴⁸⁷Exposé des motifs, op. cit., p.121.

²⁴⁸⁸Exposé des motifs, op. cit., p.121.

²⁴⁸⁹Pour un exposé complet des pouvoirs de la Commission avant la loi du 2 août 2002, voyez D. Willermain, « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », in *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, pp. 38 et s.

Dans le cadre du chapitre II de la loi, la Commission est investie de pouvoirs larges et diversifiés, notamment d'investigation et de sanction, dans le cadre de sa compétence de contrôle des dispositions du chapitre II relatif aux marchés secondaires.

L'article 16 de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, est remplacé par une nouvelle disposition renforçant les pouvoirs de la Commission bancaire et financière, désormais habilitée à prendre toute mesure et à adresser toute injonction, de nature à assurer la correcte application des arrêtés d'exécution (article 136, § 3), contre toute personne physique ou morale, établie en Belgique ou à l'étranger, intervenant à un titre quelconque dans l'OPA. Jusqu'à présent, l'article 17 de la loi du 2 mars 1989 ne lui reconnaissait qu'un pouvoir d'injonction en cas d'urgence, dont les effets étaient en toute hypothèse limités à 3 jours et la Commission ne pouvait obtenir de mesures coercitives que par l'intermédiaire d'une procédure comme en référé devant le président du tribunal de commerce (ancien article 16 de la loi du 2 mars 1989).

En outre, l'article 16, § 4 nouveau de la loi du 2 mars 1989 précise et renforce les sanctions que peut infliger la Commission à toute personne qui, à l'expiration du délai qu'elle fixe, demeure en défaut de se conformer à l'injonction qui lui a été adressée.

Pour qu'elle puisse réagir à l'évolution constante des marchés et des opérations financières²⁴⁹⁰, la loi confère à la Commission bancaire et financière le pouvoir d'accorder, moyennant une publicité adéquate, régulière et non nominative de sa politique de dérogation, des dérogations individuelles aux dispositions des articles 26 et 27 de la loi ou aux dispositions arrêtées en application des articles 26, 28 et 29 (article 30, 1^o). L'exigence légale que la publicité soit « *non nominative* » semble contradictoire avec le respect du principe d'égalité auquel est tenu la Commission²⁴⁹¹ dans la mesure où la vérification du respect de ce principe implique que soient connus tous les éléments de fait ayant motivé une décision de dérogation, en ce compris le nom de son bénéficiaire. En tout état de cause, les dérogations ne devraient pas être trop nombreuses : la Commission utilisera, le cas échéant,

²⁴⁹⁰ Exposé des motifs, *op cit.*, p. 67.

²⁴⁹¹ Exposé des motifs, *op cit.*, p. 67 : « *en vertu du principe d'égalité (lois du service public) auquel est tenue la Commission bancaire et financière dès lors que les circonstances (ou plus exactement les éléments de fait à l'appui de la motivation d'une décision de dérogation) d'un cas d'espèce ayant conduit à une dérogation se retrouvent à propos d'un autre cas, il conviendra d'en déduire que la Commission sera tenue d'accorder une dérogation analogue* ».

son pouvoir de dérogation si elle estime que les dispositions concernées « *sont inadaptées aux activités ou à la situation de l'intermédiaire financier, de l'émetteur ou de l'offrant concerné* » et elle n'octroiera une dérogation qu'à la « *condition que [le bénéficiaire de la dérogation] mette en œuvre des mesures alternatives adéquates qui assurent un niveau de protection équivalent des intérêts des investisseurs et de l'intégrité du marché* » (article 30, 1^o)²⁴⁹².

836. L'article 63 de la loi du 2 août 2002 innove en introduisant, en matière financière, une procédure de *ruling*²⁴⁹³.

Dans certains cas légalement prévus, la Commission bancaire et financière pourra donner un accord écrit préalable, assorti éventuellement de conditions, sur certains faits précis. Même sollicitée dans l'une des hypothèses visées par la loi, elle ne sera cependant pas tenue de donner un accord en sorte que la décision par laquelle elle s'abstient ne constituera pas une décision de refus susceptible de recours²⁴⁹⁴. Lorsqu'elle donne son accord, la Commission est toutefois liée par celui-ci, dans les limites fixées par la loi (article 63, §2).

Cette nouvelle procédure est censée, dans un souci de sécurité juridique, apporter un cadre juridique précis à une démarche préalable souvent accomplie par les acteurs économiques désireux de s'assurer que l'opération envisagée n'est pas soumise à autorisation ou qu'elle répond aux exigences légales et réglementaires. Une telle procédure serait opportune à

²⁴⁹²L'exposé des motifs confirme le pouvoir dérogatoire de la Commission bancaire et financière, en faisant référence à l'exposé des motifs de la loi du 17 juillet 1985 modifiant les lois sur les établissements de crédit dans lequel le Gouvernement écrivait que « *sur le fond, on doit faire observer que le pouvoir dérogatoire de la Commission bancaire [et financière] est aussi ancien que la législation qui l'a créée en 1935. Il est consacré et étendu dans les directives européennes intervenues dans les matières dont elle a la charge. D'autres législations importantes y recourent systématiquement. Dans le domaine financier, les problèmes de technique sont à ce point complexe que, compte tenu de l'évolution des situations de fait, il n'est pas possible d'envisager qu'on définisse, de façon précise et exhaustive, l'ensemble des dispositions dérogatoires qui pourraient se révéler nécessaires. La pratique des dérogations accordées par la Commission bancaire, dont le Conseil d'Etat reconnaît qu'il a été fait un usage prudent, n'a pas donné lieu à des critiques depuis qu'elle existe. La Commission a, d'ailleurs, comme pour ce qui est des raisons servant d'appui à ses décisions individuelles, eu le souci constant d'exposer sa jurisprudence dans ses rapports annuels. Cette façon de procéder a favorisé l'objectivation des décisions et leur octroi quasi automatique dans les cas retenus. Enfin, le Gouvernement rappelle que la fonction des dérogations n'est pas d'accorder des faveurs aux administrés. Elles évitent qu'une application stricte ou immédiate de certaines règles empêche en réalité d'atteindre des objectifs globaux de la réglementation ou de faire face à des difficultés transitoires et permettent de mieux tenir compte, dans les faits, de l'esprit de la loi* » (Exposé des motifs, *op cit.*, pp. 68-69, citant *Doc. Parl. Ch.*, 1981-1982, n° 277/1, pp. 3 et 4).

²⁴⁹³ Cet article n'est pas encore entré en vigueur.

²⁴⁹⁴ Le Conseil d'Etat, qui jugeait sur ce point le texte ambigu, avait posé la question (*Doc. Parl.*, *op. cit.*, p.247).

propos de l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989²⁴⁹⁵, ou à propos de la portée de définitions telles que celles d'« *instrument financier* » ou d'« *investisseur professionnel* ».

Quant à la publicité de ces accords de *ruling*, nécessaire afin d'éclairer les opérateurs économiques sur les orientations et le contenu des positions de la Commission, « *les rapports annuels de la CBF et de l'OCA constituent le réceptacle naturel pour la diffusion de tels accords de portée générale et contribuant à l'action prétorienne de ces institutions. Quant aux décisions de portée individuelle et présentant, par voie de conséquence, un intérêt plus limité pour d'autres opérateurs et les investisseurs, leur publicité peut, le cas échéant, être assurée, de manière adéquate et anonyme, sur le site web de l'institution concernée* »²⁴⁹⁶.

837. L'article 78 de la loi reprend et élargit les dispositions de l'ancien article 38 de l'arrêté royal n°185, abrogé avec les autres dispositions du titre III de cet arrêté.

La Commission bancaire et financière exerce un pouvoir général d'enquête « *afin de vérifier si une opération ou une activité est visée par les lois et règlements à l'application desquels elle est chargée de veiller* » (article 78, alinéa 1^{er})²⁴⁹⁷ et elle peut « *requérir toute information nécessaire auprès de ceux qui réalisent l'opération ou exercent l'activité en cause* ». Son pouvoir d'enquête est largement étendu dans la mesure où elle peut requérir les mêmes informations auprès des tiers qui permettent la réalisation ou l'exercice de l'activité suspecte, ce qui, d'un point de vue pratique, permettra de sanctionner des comportements dont l'auteur demeure difficilement identifiable ou insaisissable. La Commission peut, en outre, faire vérifier dans les livres et documents l'exactitude des informations reçues²⁴⁹⁸.

Ce pouvoir général d'enquête complète les pouvoirs d'investigation spécifiques dont dispose la Commission bancaire et financière, notamment dans l'exercice de sa compétence de contrôle des règles du chapitre II relatives aux marchés secondaires en instruments

²⁴⁹⁵ Sous réserve du contentieux afférent aux des droits subjectifs des porteurs de titres, qui demeure de la compétence de la Cour d'appel de Bruxelles.

²⁴⁹⁶ Exposé des motifs, op., cit., p.92.

²⁴⁹⁷ Cette disposition est en vigueur.

²⁴⁹⁸ Les mêmes pouvoirs d'investigation et de vérification sont également reconnus à la Commission bancaire et financière « *afin de vérifier, dans le cadre d'un accord de coopération conclu avec une autorité étrangère et quant aux points concrets indiqués dans la demande écrite de cette autorité, si une opération ou une activité réalisée ou exercée en Belgique est visée par les lois et règlements dont cette autorité étrangère est chargée de contrôler l'application* » (article 78, alinéa 2).

financiers²⁴⁹⁹. Le niveau des peines et en particulier le montant de l'amende (250 € à 2.500.000 €) a été renforcé (article 79, § 1^{er}).

Afin de veiller à ce que le juge pénal soit pleinement informé des aspects factuels et techniques du dossier « *administratif* », l'article 124 de la loi du 2 août 2002, qui n'est pas encore entré en vigueur, autorise la Commission bancaire et financière à intervenir devant la juridiction répressive saisie d'une infraction à des dispositions dont elle doit contrôler le respect²⁵⁰⁰.

838. La loi du 2 août 2002 a, en outre, modifié, pour plusieurs raisons, le régime des voies de recours.

On sait que les seuls recours spécifiques en la matière pouvaient être introduits auprès du Ministre des finances, notamment dans le cadre des dispositions de l'arrêté royal n° 185 relatives au prospectus. Cependant, le Ministre ne pouvait réexaminer, de manière approfondie, les éléments du dossier pris en compte par l'autorité administrative compétente. En outre, on n'apercevait pas comment le Ministre des finances pouvait se substituer au contrôle éventuel du Conseil d'Etat saisi d'un recours en annulation.

Par ailleurs, les protagonistes des OPA ayant cédé à la « *tentation du contentieux systématique* » que certains auteurs avaient eu la clairvoyance de prédire dès 1989²⁵⁰¹, ce contentieux suscitait un sentiment d'insécurité juridique nuisant à l'image du marché financier belge et stimulait de manière anarchique et débridée l'imagination des plaideurs, quant aux règles de fond, pour justifier l'existence d'un droit subjectif relevant de la compétence des cours et tribunaux²⁵⁰².

²⁴⁹⁹ Pour une description plus complète des pouvoirs d'investigation de la Commission, voyez Ph. Lambrecht, « Les autorités administratives chargées de la détection et de la poursuite des délits financiers », in *Les délits financiers*, Cahier AEDBF-Belgium, Bruxelles, Bruylant, 2001, pp. 156 et s.

²⁵⁰⁰ Le Conseil d'Etat s'est interrogé sur l'admissibilité de ce type de disposition, qui placerait l'inculpé face à deux représentants de l'intérêt public. Mais l'esprit de la disposition n'est pas d'inciter la Commission à s'aligner sur les réquisitions du Ministère public mais simplement de lui permettre d'informer le tribunal en vue d'une meilleure application de la loi pénale. Il n'est dès lors pas impossible qu'elle attire l'attention sur certains éléments à la décharge de l'inculpé (Doc. Parl., op. cit., p. 293).

²⁵⁰¹ A. Bruyneel, « Les offres publiques d'acquisition, réforme de 1989 », *J.T.*, 1990, spéc. p. 181, n° 118.

²⁵⁰² Sur la problématique de l'articulation des compétences de l'autorité administrative de contrôle avec le rôle du pouvoir judiciaire, spéc. dans le contentieux OPA, voy. J-P. Buyle et O. Creplet, « Les autorités de contrôle... : le rôle du pouvoir judiciaire », in *Les autorités de contrôle...*, op. cit., spéc. pp. 279 et s.

En outre, dans la mesure où, d'une part, la Commission bancaire et financière n'est plus seulement chargée du contrôle de l'information des épargnants mais qu'elle est appelée à « *veiller au respect des règles visant la protection des intérêts de l'investisseur lors des transactions effectuées sur des instruments financiers et de veiller au bon fonctionnement, à l'intégrité et à la transparence des marchés d'instruments financiers* » et à « *contribuer au respect des règles visant à protéger les épargnants et investisseurs contre l'offre ou la fourniture illicite de produits ou services financiers* » (article 45, §1^{er}, 3^o et 4^o) et où, d'autre part, ses pouvoirs de contrôle et de sanction peuvent donner lieu à des injonctions, amendes et astreintes de montants considérables (articles 33 et suivants), il a semblé souhaitable de soumettre ses décisions à un recours de pleine juridiction auprès d'une juridiction de l'ordre judiciaire, qui veillerait au respect des droits fondamentaux reconnus au justiciable par la Convention européenne des droits de l'homme.

Pour rencontrer ces préoccupations, des dérogations au droit commun de la compétence ordinaire du Conseil d'Etat ont été instaurées : l'une d'entre elles a pour effet que, lorsqu'un contrôle de pleine juridiction apparaît préférable, les recours contre les décisions de la Commission bancaire et financière relèveront de la compétence de la Cour d'appel de Bruxelles²⁵⁰³. Par l'attribution de certains recours spécifiques à la compétence exclusive de la Cour d'appel de Bruxelles, le législateur a souhaité, en s'inspirant des recours devant la Cour d'appel de Bruxelles contre les décisions du conseil de la concurrence (loi du 5 août 1991) et de ceux dévolus à la Cour d'appel de Paris contre certaines décisions de la COB²⁵⁰⁴, instaurer une magistrature économique spécialisée sur des questions limitées de droit financier. En outre, pour rencontrer l'exigence de rapidité propre à la résolution des litiges en matière financière, le législateur a prévu une procédure accélérée et il a précisé que les décisions de la Cour d'appel de Bruxelles, qui est censée offrir au justiciable la pleine et entière protection d'un contentieux de pleine juridiction par l'examen complet des aspects factuels et juridiques

²⁵⁰³ Quant aux recours ouverts à certains demandeurs devant le Conseil d'Etat selon une procédure accélérée, ils ne diffèrent pas fondamentalement du recours en annulation de droit commun devant le Conseil d'Etat (articles 14 et suivants des lois coordonnées sur le Conseil d'Etat). Dans la plupart des cas, ces recours se substituent à ceux ouverts devant le Ministre des finances dans le cadre du contrôle prudentiel exercé par la Commission. Il s'agit de permettre aux administrés directement concernés par certaines décisions relatives à leur statut d'exercer un recours rapide et définitif. Certaines décisions administratives, attaques selon une procédure accélérée par les administrés directement concernés, demeurent donc parallèlement soumises à un recours en annulation, selon le droit commun, devant le Conseil d'Etat, dès lors qu'un tel recours serait introduit par un autre intéressé que ceux bénéficiant du recours selon la procédure accélérée.

²⁵⁰⁴ Exposé des motifs, op. cit., p.131.

de l'affaire, notamment lorsqu'une amende ou une astreinte a été prononcée, ne seront susceptibles d'aucun recours, sous réserve du recours en cassation.

Par ailleurs, le législateur a apporté une exception à la compétence ordinaire des cours et tribunaux pour connaître des contestations portant sur des droits subjectifs dans le cadre du contentieux OPA afin de rassembler auprès d'un seul juge, statuant à bref délai et en dernier ressort, l'ensemble des contestations susceptibles d'apparaître en cours d'OPA, à la fois celles relatives aux décisions de la Commission bancaire et financière et celles qui, fondées sur un droit subjectif, opposent des acteurs de la prise de contrôle. *« La suggestion d'orienter les recours OPA vers la cour d'appel de Bruxelles avait déjà été formulée par la meilleure doctrine (M. van der Haegen, La répartition des compétences entre la Commission bancaire et financière et le pouvoir judiciaire en matière d'OPA, colloque Skyroom du 20 octobre 1998, n°23 et suivants). De la sorte, la tentation pour les parties en cause de multiplier les recours devant le juge administratif et devant le juge judiciaire, au fond comme en référé, sera considérablement freinée puisque tous ces recours aboutiront désormais devant les mêmes magistrats, statuant en premier et dernier ressort. Les débats s'en trouveront simplifiés et accélérés. Ils aboutiront plus naturellement à une jurisprudence constante »*²⁵⁰⁵.

839. Les « recours » contre les décisions de la Commission bancaire et financière sont prévus à l'article 121, §1^{er} de la loi du 2 août 2002. Il s'agit des recours : *« 1° contre toute décision susceptible de recours prise en application des dispositions du titre II de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs et de ses arrêtés d'exécution; 2° contre toute décision prise en application des dispositions du chapitre II de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition et de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés*²⁵⁰⁶; *3° contre toute décision prise en application de l'article 10 de la présente loi et de ses mesures d'exécution*²⁵⁰⁷. ; *4° contre toute décision infligeant une astreinte ou une amende administrative, prise en application de l'article 36, § 1^{er}, alinéa 2,*

²⁵⁰⁵ Exposé des motifs, op. cit., pp. 151-152.

²⁵⁰⁶ La compétence spécifique de la Cour d'appel de Bruxelles s'explique, en l'occurrence, par le souci de cohérence avec la compétence exclusive qui lui revient dans tous les aspects d'un contentieux OPA.

²⁵⁰⁷ Cette compétence concerne la matière de l'information périodique et occasionnelle que les émetteurs d'instruments financiers admis sur un marché réglementé doivent fournir au public. Cette matière relève également du contrôle de la Commission bancaire et financière prévu par les articles 33 et suivants.

2°, ou § 2, de la présente loi, de l'article 16, § 4, de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, de l'article 22 de la loi du 11 janvier 1993 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux, de l'article 103, § 1^{er}, alinéa 3, ou § 2, de la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédits, de l'article 109, § 1^{er}, alinéa 2 »²⁵⁰⁸.

Selon l'exposé des motifs, la Cour d'appel de Bruxelles connaîtra ainsi, notamment, des recours contre les décisions suivantes : la décision de refus d'approbation de prospectus (article 29ter, § 2, al. 2 de l'arrêté royal n°185²⁵⁰⁹ et articles 17, 24, 35, 37 et 48 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989) ; la décision de refus de dérogation (article 15, § 3 de la loi du 2 mars 1989) ; l'injonction de suspendre l'opération ou de poursuivre la pratique en cause (article 17 de la loi du 2 mars 1989) ; la suspension de la publication de l'avis d'OPA pendant 3 jours (article 6 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989) ; la demande de faire une publication (article 7 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989) ; le refus d'autoriser le retrait de l'offre (article 13, alinéa 1^{er}, d de l'arrêté royal du 8 novembre 1989) ; le refus d'approbation de la publication de l'avis du conseil d'administration (article 15, § 3, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989) ; la demande d'une communication rectificative (articles 23 et 53 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989) ; les décisions prises en matière d'offre obligatoire et la détermination du prix de celle-ci (articles 40 et 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989) ; la décision de rendre publiques des remarques sur une offre de reprise (article 57, al. 2 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989)²⁵¹⁰.

Les « demandes » sont visées à l'article 18ter nouveau de la loi 2 mars 1989, inséré par l'article 5 de la loi complémentaire du 2 août 2002 : « Toute demande, au fond ou au provisoire vu l'urgence, fondée en tout ou en partie sur une ou plusieurs dispositions du présent chapitre ou des dispositions arrêtées par le Roi en exécution de l'article 15, §§1^{er} et 2, ainsi que toute demande qui a pour objet ou qui est susceptible d'avoir pour effet de provoquer l'ouverture d'une offre publique d'acquisition ou de modifier le résultat, les

²⁵⁰⁸ A l'inverse des autres recours spécifiques, ces recours sont ouverts à tout intéressé en sorte que la Cour d'appel de Bruxelles est la juridiction exclusivement compétente dans tous les cas de figure. En ce qui concerne les autres recours spécifiques, un recours de droit commun devant le Conseil d'Etat est toujours envisageable de la part d'un intéressé qui ne figure pas parmi les intéressés « privilégiés ».

²⁵⁰⁹ Tel que modifié par l'article 130 de la loi du 2 août 2002.

²⁵¹⁰ Exposé des motifs, op. cit., pp. 134 et 135.

conditions ou le déroulement d'une telle offre, sont de la compétence exclusive de la cour d'appel de Bruxelles ».

Sont ainsi soumises à la compétence exclusive de la Cour d'appel de Bruxelles, toute demande tendant à obtenir un résultat déterminé, par exemple l'ouverture ou le prolongement d'une OPA, au nom d'un droit subjectif puisé – à tort ou à raison – dans les dispositions de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 et toute demande tendant, en cours d'OPA, à obtenir une injonction quelconque à charge des administrateurs de la société cible ou des actionnaires directs ou indirects de celle-ci, par exemple révéler telle information ou ne pas apporter ses titres à l'offre, dès lors que cette injonction est susceptible d'exercer une influence sur le cours de l'OPA, même si l'injonction est uniquement demandée au nom d'un éventuel droit à l'information ou des seules dispositions du Code des sociétés²⁵¹¹.

S'agissant d'une compétence exclusive et eu égard au délai très bref imposé pour l'introduction de la demande, à savoir 15 jours à compter de la connaissance, par le demandeur, du fait fondant sa demande, les intervenants à un contentieux « OPA », au demeurant suffisamment avertis et conseillés, devront agir avec une extrême rapidité pour éviter de perdre définitivement le droit d'introduire des demandes à cet égard, ce qui répond au vœu du législateur d'assurer la sécurité juridique des opérations. Les actions en responsabilité incriminant un comportement commis en cours d'OPA, dirigées contre la Commission ou contre tout autre acteur de la procédure, semblent également visées par l'article 18ter nouveau de la loi du 2 mars 1989 puisqu'elle est « *fondée en tout ou en partie sur une ou plusieurs dispositions* » de la réglementation.

L'article 18ter de la loi donne compétence exclusive à la Cour d'appel de Bruxelles tant pour le fond du litige que pour les mesures provisoires. Seule subsiste la compétence résiduaire du Président du tribunal de commerce de Bruxelles d'ordonner sur requête en cas d'absolue nécessité, toute mesure provisoire jusqu'à ce qu'il soit statué de manière contradictoire par la Cour d'appel de Bruxelles (article 584bis nouveau du Code judiciaire inséré par l'article 6 de la loi complémentaire du 2 août 2002). Dans la mesure où les magistrats de la Cour d'appel ne sont pas coutumiers des interventions d'extrême urgence, le législateur a ainsi fort opportunément maintenu, en cas d'absolue nécessité, la protection du juge des référés, qui ne

²⁵¹¹ Exposé des motifs, op. cit., p.149.

pourra cependant ordonner que les mesures strictement nécessaires jusqu'à l'introduction d'un débat contradictoire.

Les articles 6 à 10 de la loi II du 2 août 2002 adaptent, au nouveau régime des voies de recours, les dispositions du Code judiciaire relatives à la compétence. Saisie d'un recours contre une décision de l'autorité administrative, la Cour d'appel de Bruxelles exerce un contrôle de pleine juridiction en sorte qu'elle substitue entièrement son appréciation à celle de l'autorité dont la décision est attaquée, dans tous ses aspects de fait et de droit. Si elle réforme la décision de l'autorité administrative, la décision de la Cour d'appel de Bruxelles se substitue à celle-ci sans que l'autorité administrative doive se ressaisir du dossier quant à la décision concernée²⁵¹².

§ 6 – La réglementation européenne en matière d'offre publique d'acquisition²⁵¹³

840. Considérant que les offres publiques d'acquisition peuvent contribuer au développement et à la réorganisation des entreprises européennes pour affronter la concurrence internationale et développer un marché des capitaux unique, la Commission a présenté récemment une nouvelle proposition de directive ayant pour ambition de répondre aux préoccupations formulées par le Parlement européen sans compromettre les principes fondamentaux approuvés à l'unanimité dans la position commune du Conseil du 19 juin 2000, qui a conclut un parcours jalonné d'embûches²⁵¹⁴. Dans ce but, la Commission a créé un Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, sous la présidence du professeur Jaap Winter, chargé de lui présenter des suggestions afin de répondre aux problèmes soulevés par le Parlement

²⁵¹²Concernant le contentieux de pleine juridiction du Conseil d'Etat, voyez M. Leroy, *Contentieux administratif*, Bruxelles, Bruylant, 1996, pp. 697 et s.

²⁵¹³ Proposition de (treizième) directive du Parlement européen et du Conseil concernant les offres publiques d'acquisition, présentée par la Commission, du 2 octobre 2002 (COM (2002) 534 final, 2002/0240(COD)). Voyez, notamment, Ph. Lambrecht, « The 13th Directive on Takeover Bids – Formation and Principles », in G. Ferrarini, K.J. Hopt & E. Wymeersch (ed.), *Capital Markets in the Age of the Euro – Cross Border Transactions, Listed Companies and Regulation*, The Hague, Kluwer Law International, 2002, pp. 441 et s.

²⁵¹⁴Première proposition de treizième directive en matière de droit des sociétés concernant les offres publiques d'acquisition (JO C 64 du 14.3.1989, p. 8 ; avec exposé des motifs Bull. CE suppl. 3/89) et proposition modifiée (JO C 240 du 26.9.1990, p. 7 ; avec exposé des motifs COM(90)416 final). Nouvelle proposition de treizième directive en matière de droit des sociétés concernant les offres publiques d'acquisition (JO C 162 du 6.6.1996, p.5 ; avec exposé des motifs COM(95)655 final). Proposition modifiée adoptée par la Commission en 1997, prenant en compte les avis du Comité économique et social et du Parlement européen. Position commune à l'unanimité du Conseil (JO C 23 du 24.1.2001, p. 1). Proposition d'amendements du Parlement européen (JO C 232 du 17.8.2001, p. 168). Procédure de conciliation clôturée par un accord au sein du Comité de Conciliation, le 6 juin 2001. Rejet du texte de compromis par le Parlement européen divisé (273 voix contre 273), le 4 juillet 2001.

européen. En préparant sa proposition, la Commission a largement tenu compte des recommandations formulées dans le rapport du Groupe relatif aux questions liées aux offres publiques d'acquisition²⁵¹⁵.

La directive s'applique aux sociétés relevant du droit d'un Etat membre dont les titres sont admis, « *en tout ou en partie* », à être négociés sur une ou plusieurs bourses de l'Union européenne. Elle régit dès lors aussi les cas où une fraction des titres de la société conférant un droit de vote sont cotés en bourse²⁵¹⁶. Par ailleurs, la directive ne vise que les valeurs mobilières auxquelles sont attachés des droits de vote dans une société. Cependant, la directive se limitant à formuler des exigences minimales, les Etats membres sont libres d'étendre son champ d'application à d'autres titres dans les sociétés.

Les dispositions de la directive concernent à la fois les offres « *obligatoires* » et les offres « *volontaires* ». L'article 2, 1, a) définit l'"offre publique d'acquisition" comme étant « *une offre publique faite aux détenteurs des titres d'une société (à l'exclusion d'une offre faite par la société visée elle-même) pour acquérir tout ou partie desdits titres, que l'offre soit obligatoire ou volontaire, à condition qu'elle suive ou ait pour objectif la prise du contrôle selon le droit national de la société visée* ».

La nouvelle proposition énonce les principes fondamentaux qui doivent régir les OPA. Outre les objectifs généraux d'intégration des marchés européens et d'harmonisation en faveur des restructurations d'entreprises, ces principes fondamentaux sont les suivants :

« - *tous les détenteurs de titres de la société visée qui appartiennent à la même catégorie doivent bénéficier d'un traitement équivalent; en outre, si une personne acquiert le contrôle d'une société, les autres détenteurs de titres doivent être protégés;*

- *les détenteurs de titres de la société visée doivent disposer de suffisamment de temps et d'informations pour être à même de prendre une décision sur l'offre en parfaite connaissance de cause; lorsqu'il conseille les détenteurs de titres, l'organe d'administration ou de direction*

²⁵¹⁵Rapport du Groupe d'experts de haut niveau en droit des sociétés, Commission européenne, Bruxelles, 10 janvier 2002

²⁵¹⁶La directive se limitant à formuler des exigences minimales, les Etats membres sont évidemment libres d'étendre son champ d'application aux sociétés dont les titres ne sont pas cotés en bourse.

de la société visée présente son avis relatif aux répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'emploi, les conditions d'emploi et les sites d'implantation de la société;

- l'organe d'administration ou de direction de la société visée doit agir dans l'intérêt de la société dans son ensemble et ne peut pas refuser aux détenteurs de titres la possibilité de décider du bien-fondé de l'offre;

- il ne doit pas se créer de faux marchés des titres de la société visée, de la société offrante ou de toute autre société concernée par l'offre de sorte que la hausse ou la baisse des cours des valeurs devienne artificielle et que le fonctionnement normal des marchés soit faussé;

- un offrant ne doit annoncer une offre qu'après s'être assuré qu'il peut donner entièrement suite à toute offre de contrepartie en espèces, s'il y en a une, et après avoir pris toutes les mesures raisonnables pour assurer la mise en œuvre de tout autre type de contrepartie;

- la société visée ne doit pas être gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités en raison d'une offre visant ses titres ».

La proposition crée un dispositif permettant de désigner l'autorité de surveillance compétente ainsi que la législation nationale applicable en cas d'offre transfrontalière et elle garantit la divulgation d'un minimum d'informations sur l'offre afin d'assurer sa transparence. En outre, elle dispose que tous les actionnaires, et en particulier les actionnaires minoritaires, se verront offrir un niveau minimal de protection, équivalent dans toute l'Union européenne, qui reposera sur une double obligation : celle de présenter une offre globale portant sur tous les titres de la société visée en cas de transfert du contrôle et celle de proposer un prix équitable à tous les actionnaires concernés par une telle offre. Par contre, à la différence des propositions plus anciennes²⁵¹⁷, la directive ne tente pas de définir le pourcentage de droits de vote à partir duquel le contrôle peut être considéré comme acquis, ni la méthode de calcul de ce pourcentage. Ces questions seront traitées par l'Etat membre dans lequel est située l'autorité de contrôle compétente.

²⁵¹⁷N. Basaldua, « Vers une harmonisation communautaire des offres publiques d'acquisition », *Rev. prat. soc.*, 1990, pp. 234 et s.

La nouvelle proposition contient également des éléments supplémentaires de nature à répondre aux soucis du Parlement en suivant les recommandations du rapport Winter quant à la définition commune du « *prix équitable* » pour l'offre obligatoire (article 5) et à l'instauration d'un droit de retrait obligatoire, par lequel un actionnaire très majoritaire peut obliger les actionnaires minoritaires à lui vendre leurs titres (article 14), combiné avec un droit de rachat obligatoire, qui permet aux actionnaires minoritaires d'obliger un actionnaire très majoritaire d'acheter leurs titres à la suite d'une offre publique d'acquisition (article 15).

841. La proposition de directive oblige les États membres à désigner une ou plusieurs autorités, organismes privés ou publics, qui auront compétence pour surveiller le déroulement des OPA.

L'article 4 dispose que « *les autorités de contrôle disposent de tous les pouvoirs nécessaires à l'exercice de leurs fonctions, au nombre desquelles figurent le devoir de veiller à ce que les parties à l'offre respectent les règles fixées en application de la présente directive* ».

Les États membres peuvent prévoir la possibilité pour leurs autorités de contrôle d'accorder, sur la base d'une décision motivée, des dérogations aux règles contenues dans la directive²⁵¹⁸.

En outre, l'article 4 précise que la directive n'affecte pas le pouvoir des États membres de désigner les autorités indépendantes, judiciaires ou autres, chargées de se prononcer sur les litiges et les irrégularités survenant au cours de la procédure d'offre et d'arrêter les conditions d'introduction d'une procédure administrative ou judiciaire. Les possibilités de recours juridictionnel contre les décisions des organismes de surveillance varient d'un État membre à l'autre. Conformément à la tradition selon laquelle les directives sur le droit des sociétés n'abordent pas les questions de procédure, la proposition de directive laisse toute compétence en la matière aux États membres. Elle dispose toutefois expressément que les principes généraux du droit communautaire doivent être respectés, ce qui signifie par exemple que les parties doivent pouvoir être entendues de façon équitable.

²⁵¹⁸ Pour être efficaces, les règles relatives aux offres publiques d'acquisition doivent être souples, permettre de faire face aux nouvelles réalités qui se présentent et, dès lors, prévoir la possibilité d'exceptions et de dérogations. Toutefois, la directive rappelle qu'en appliquant toute règle ou en accordant toute dérogation, les autorités de contrôle doivent se conformer à certains principes généraux.

842. Aux termes de l'article 5, « *lorsqu'une personne physique ou morale vient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, à détenir des titres d'une société (...), qui, additionnés le cas échéant à ceux qu'elle détient déjà et à ceux des personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent directement ou indirectement un pourcentage déterminé de droits de vote dans cette société et lui donnent ainsi le contrôle de cette société*²⁵¹⁹, les États membres veillent à ce que cette personne soit obligée de lancer une offre en vue de protéger les actionnaires minoritaires de cette société. Cette offre est adressée dans les plus brefs délais à tous les détenteurs de titres et porte sur la totalité de leurs titres, à un prix équitable ». Cette offre obligatoire n'est plus d'application lorsque le contrôle a été acquis à la suite d'une offre volontaire adressée, conformément à la directive, à tous les détenteurs de titres pour la totalité de leurs titres.

La proposition de directive précise, dans son article 5, que la contrepartie à offrir dans le cadre de cette offre « *obligatoire* »²⁵²⁰ doit normalement, pour être « *équitable* », être égal au prix le plus élevé qu'il a payé pour ces titres durant une période de six à douze mois précédant l'offre. Des dérogations ne seront possibles que dans certaines circonstances et, notamment, s'il y a eu collusion, si le prix de marché des titres concernés a été manipulé ou encore si les prix de marché en général ont subi l'influence d'événements exceptionnels²⁵²¹. Les États membres peuvent également définir les critères à utiliser dans ces cas, tels que la valeur moyenne du cours des titres durant une certaine période (3 à 6 mois), la valeur de liquidation de la société ou d'autres critères objectifs d'évaluation généralement utilisés dans l'analyse financière²⁵²².

843. Aux termes de l'article 6, « *les États membres veillent à ce que la décision de lancer une offre soit rendue publique sans délai et l'autorité de contrôle soit informée de cette offre. Les États membres peuvent exiger que l'autorité de contrôle soit informée avant que cette décision*

²⁵¹⁹ Le pourcentage de droits de vote conférant le contrôle et son mode de calcul sont fixés par la réglementation de l'État membre dans lequel la société a son siège social.

²⁵²⁰ Dans le cadre des OPA volontaires, la pertinence du prix est appréciée par le marché des actions.

²⁵²¹ Dans le cadre de la proposition de directive, les offres ne devront pas toujours être réglées en espèces. Si la contrepartie offerte ne consiste pas en valeurs liquides négociées sur un marché réglementé, les États membres pourront exiger qu'elle comprenne au moins un règlement partiel en espèces afin que l'auteur d'une OPA ne puisse proposer des titres difficiles à négocier.

²⁵²² Il faudra apporter une justification si l'utilisation de ces critères aboutit à ce que le prix payé soit inférieur au prix le plus élevé tel que défini par la présomption du prix équitable.

ne soit rendue publique. Dès que l'offre a été rendue publique, les organes d'administration ou de direction de la société visée et de l'offrant informent respectivement les représentants de leurs travailleurs ou, lorsqu'il n'y a pas de représentants, les travailleurs eux-mêmes ».

L'offrant devra avoir l'obligation d'établir et de rendre public, en temps utile, un document contenant les informations nécessaires pour que les détenteurs de titres de la société visée puissent prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause.

Si le « *document d'offre* » reçoit l'approbation préalable de l'autorité de contrôle à laquelle il est soumis, il est *ipso iure* reconnu dans tout autre État membre où les titres de la société visée sont admis à être négociés sur un marché. Des informations complémentaires ne pourront être exigées que si elles sont propres au marché de l'autre État membre sur lequel les titres de la société visée sont admis à être négociés et relatives aux formalités à remplir pour accepter l'offre et pour en recevoir la contrepartie.

Le « *document d'offre* » comporte, notamment, les indications suivantes: la teneur de l'offre; l'identité de l'offrant; les titres ou les catégories de titres qui font l'objet de l'offre; la contrepartie offerte par titre ou par catégorie de titres et, dans le cas d'offres obligatoires, la méthode employée pour la déterminer, ainsi que ses modalités de paiement; le pourcentage ou le nombre de titres maximal et minimal que l'offrant s'engage à acquérir; les éventuels titres que l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui détiennent déjà dans la société visée; toutes les conditions auxquelles l'offre est subordonnée; les intentions stratégiques de l'offrant quant à la poursuite de l'activité de la société visée et au maintien des emplois du personnel et des dirigeants; la période d'acceptation de l'offre; les conditions du financement de l'offre; des informations sur les titres qui constitueraient la contrepartie éventuelle.

En outre, les États membres devront faire en sorte que « *les parties à une offre soient tenues de communiquer à tout moment aux autorités de contrôle de leur État membre, à leur demande, toutes les informations en leur possession sur l'offre qui seraient nécessaires à l'exercice des fonctions de l'autorité de contrôle* ».

844. Afin d'assurer la transparence et l'intégrité du marché des titres de la société visée, de la société offrante ou de toute autre société concernée par l'offre, l'article 8 de la directive

dispose que « *les États membres prévoient la publication de toutes les informations ou de tous les documents requis par l'article 6 selon des modalités garantissant que les détenteurs de titres, au moins dans les États membres où les titres de la société visée sont admis à être négociés sur un marché réglementé, ainsi que les représentants des travailleurs de la société visée ou, lorsqu'il n'y a pas de représentants, les travailleurs eux-mêmes, peuvent en disposer facilement et rapidement* ».

845. Selon l'article 7 de la proposition, « *la période d'acceptation de l'offre ne peut être ni inférieure à deux semaines ni supérieure à dix à compter de la date de publication du document d'offre* »²⁵²³.

*Les États membres peuvent prévoir des règles modifiant, dans des cas précis, la période visée au paragraphe 1. Les États membres peuvent autoriser l'autorité de contrôle à accorder une dérogation à la durée prévue au paragraphe 1 afin de permettre à la société visée de convoquer une assemblée générale pour examiner l'offre*²⁵²⁴.

846. Les administrateurs d'une société visée resteront parfaitement en droit de mettre en place des mesures défensives mais ils devront obtenir l'autorisation expresse de l'assemblée générale des actionnaires, consultée sur les conditions exactes de l'offre (article 9)²⁵²⁵.

Dès que l'organe d'administration ou de direction de la société visée recevra les informations sur l'offre et aussi longtemps que son résultat n'a pas été rendu public ou qu'elle n'est pas devenue caduque, l'organe d'administration ou de direction de la société visée est tenu d'obtenir l'autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires²⁵²⁶ avant d'entreprendre toute action susceptible de faire échouer l'offre, à l'exception de la recherche

²⁵²³ Sous réserve du respect du principe selon lequel la société visée ne doit pas être gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités, les États membres peuvent prévoir que la période de dix semaines pourra être prolongée, à condition que l'offrant notifie au moins deux semaines à l'avance son intention de clôturer l'offre.

²⁵²⁴ L'article 12 impose aux États membres de prévoir des règles régissant les offres, à tout le moins quant à leurs conditions, leur caducité, leur révision, leur concurrence, la publication de leurs résultats et leur irrévocabilité.

²⁵²⁵ La directive permet cependant aux États membres de reporter l'application de ce principe pour une période de transition limitée à trois ans, après l'entrée en vigueur de la directive.

²⁵²⁶ Aux fins de l'obtention de l'autorisation préalable ou de la confirmation des détenteurs de titres, les États membres peuvent prévoir des règles permettant la convocation d'une assemblée générale à bref délai, à condition que cette assemblée ne se tienne pas moins de deux semaines après sa notification.

d'autres offres, et en particulier avant d'entreprendre toute émission de titres de nature à empêcher durablement l'offrant de prendre le contrôle²⁵²⁷.

Les décisions prises avant le début de la période critique et qui ne sont pas encore partiellement ou totalement mises en œuvre doivent être approuvée ou confirmée par l'assemblée générale des actionnaires si elles ne s'inscrivent pas dans le cours normal des activités de la société et si leur mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre. Cela aura pour conséquence que les sociétés belges ne pourront plus avoir recours à la technique du capital autorisé pour se protéger contre des OPA agressives.

Par ailleurs, l'organe d'administration ou de direction de la société visée doit établir et rendre public un document contenant son avis motivé sur l'offre, notamment quant à ses répercussions sur l'ensemble des intérêts de la société, y compris l'emploi, et quant aux plans stratégiques de l'offrant et leurs répercussions probables sur l'emploi et les sites d'implantation énoncés dans le document d'offre. L'organe d'administration ou de direction de la société visée communique dans le même temps cet avis aux représentants du personnel de la société ou, à défaut, à ce personnel directement. Si l'organe d'administration ou de direction reçoit, en temps utile, un avis distinct des représentants du personnel quant aux répercussions sur l'emploi, celui-ci est joint à ce document.

847. Pour renforcer les exigences de transparence et de publicité, les sociétés cotées seront tenues de divulguer, dans leur rapport annuel²⁵²⁸, leurs structures de capital et de contrôle ainsi que les mesures défensives adoptées (article 10).

Plus précisément, doivent être communiquées les informations relatives à :

- « *la structure du capital, y compris les titres qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé d'un Etat membre* » (le cas échéant, il faudra indiquer les différentes catégories

²⁵²⁷ Les États membres peuvent prévoir d'avancer le moment à partir duquel cette autorisation doit être obtenue, par exemple à compter du moment où l'organe d'administration ou de direction de la société visée a connaissance de l'imminence de l'offre.

²⁵²⁸ Les informations doivent être publiées dans le rapport de gestion de la société, au sens de l'article 46 de la directive 78/660/CEE du Conseil (JO L 222 du 14.8.1978, p. 11) et de l'article 36 de la directive 83/349/CEE du Conseil (JO L 193 du 18.7.1983, p. 1), et le cas échéant mises à jour pendant l'année conformément aux exigences de transparence.

d'actions, les droits et obligations y afférents et le pourcentage de capital social qu'elles représentent) ;

- « *toute restriction au transfert de titres* » (clauses d'inaliénabilité, d'agrément et de préemption);

- « *les participations significatives au capital, directes ou indirectes* » (par exemple, au travers de structures pyramidales ou d'actionnariat croisé), *au sens de l'article 85 de la directive 2001/34/CE*;

-« *les détenteurs de tout titre comprenant des droits de contrôle spéciaux et une description de ces droits* » ;

- « *le mécanisme de contrôle des votes prévu dans un éventuel système d'actionnariat des employés, quand le droit de vote n'est pas exercé directement par ces derniers* » ;

- « *toute restriction au droit de vote, telles que des limitations des droits de vote à un certain pourcentage ou un certain nombre de votes, des délais imposés pour l'exercice du droit de vote ou une séparation entre la détention d'un titre et le droit de vote* » ;

- « *les accords entre actionnaires qui peuvent entraîner des restrictions au transfert de titres et/ou aux droits de vote* » ;

- « *les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres de l'organe d'administration ou de direction, et à la modification des statuts de la société* » ;

- « *les pouvoirs des membres de l'organe d'administration ou de direction, en particulier concernant la possibilité d'émettre ou de racheter des titres* » ;

- « *les accords significatifs auxquels la société est partie et qui prennent effet, sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société* » ;

- « *les accords entre la société et ses dirigeants ou employés, qui prévoient des indemnités si ceux-ci sont licenciés sans raison valable à la suite d'une offre publique d'acquisition* » (golden parachute).

En outre, les États membres devront veiller à ce que, dans les sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'un Etat membre, l'assemblée générale des actionnaires se prononce au moins tous les deux ans sur les aspects structurels et les mécanismes de défense dûment justifiés par l'organe d'administration ou de direction.

848. Afin de supprimer les obstacles illicites au transfert de titres, aucune restriction à un tel transfert, inscrite dans les statuts ou dans des conventions contractuelles, ne pourra être opposée à l'auteur de l'OPA durant la période autorisée pour l'acceptation de l'offre.

En outre, toute limitation des droits de vote ne sera plus d'application lorsque l'assemblée générale des actionnaires devra décider de l'adoption éventuelle de mesures défensives.

Au terme d'une offre réussie, si l'offrant détient un nombre de titres de la société visée qui lui permettrait de modifier les statuts de la société (75 % en droit belge), il pourra convoquer une assemblée générale à bref délai, sans que cette assemblée se tienne moins de deux semaines après sa notification, et y voter, notamment pour modifier les règles relatives aux droits de vote et la composition du conseil d'administration (mécanisme de « *break-through* »), sans subir de limitation des droits de propriété ou de vote découlant des statuts. Enfin, les droits de vote spéciaux autorisant certains actionnaires à nommer ou à révoquer les membres du conseil d'administration seront caduques dès la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre (article 11)²⁵²⁹.

Il y va d'une disposition répondant au souci d'évoluer progressivement vers un « *level playing field* »²⁵³⁰ pour des offres publiques d'acquisition dans l'Union européenne, en visant

²⁵²⁹ Il est à noter que les titres sans droit de vote ne sont pas assimilés à des restrictions dans la mesure où ils sont assortis de droits préférentiels sur les bénéfices ou le boni de liquidation (article 11, dernier alinéa).

²⁵³⁰ En matière d'OPA, la détermination de ce « *level playing field* » repose sur le principe de la « *shareholder decision-making* », selon lequel la décision finale doit toujours, dans une procédure d'OPA, revenir aux actionnaires, et le principe de « *proportionality between risk bearing capital and control* », selon lequel il faut une proportion entre la charge du risque dans le capital et le contrôle et, partant, il s'impose que celui qui détient la majorité du capital à risque exerce le contrôle.

différentes restrictions juridiques qui peuvent être considérées comme des barrières aux offres.

Sont visées des mesures qui peuvent aboutir à une protection injustifiée des dirigeants (« *management entrenchment* ») mais non les titres à droits de vote multiples ou à droits de vote doubles dans la mesure où ces titres peuvent s'intégrer dans un système cohérent de financement des sociétés, tout en contribuant à la stabilité de l'actionnariat, et où leur existence ne rend pas les offres publiques d'acquisition impossibles²⁵³¹. En outre, la suppression de tels droits, sans compensation, auraient soulevé, dans certains ordres juridiques, des questions d'ordre constitutionnel susceptibles de mettre en péril l'adoption de la directive ou de la retarder pour longtemps. Quoi qu'il en soit, s'il s'avère que ces titres sont utilisés principalement comme mécanismes de défense contre les offres publiques d'acquisition, la clause de révision prévue à l'article 18 permettra à la Commission de revenir sur ce point.

Si la proposition ne suit pas toutes les recommandations du « *rapport Winter* » en matière de neutralisation des mesures de défense consécutives à une OPA réussie, c'est qu'elles ont rencontré une opposition de presque tous les Etats membres et des milieux intéressés en raison notamment des problèmes juridiques qu'elles peuvent engendrer (seuil d'application, notion de capital supportant le risque ultime, compensation pour perte de droits, etc.). Il a aussi été estimé que la neutralisation intégrale des mesures de défense préconisée par le groupe de haut niveau serait contraire au principe de la liberté contractuelle et empiéterait indûment sur le droit national des sociétés alors que la directive ne concerne que les OPA.

849. La proposition précédente prévoyait déjà l'obligation d'informer en détail les salariés de la société offrante et de la société visée ou leurs représentants en cas d'offre publique d'achat. Les salariés ou leurs représentants pourront recommander aux actionnaires d'accepter ou de rejeter une offre. La nouvelle proposition de directive n'introduit aucune obligation nouvelle d'informer ou de consulter les salariés. Elle indique toutefois expressément qu'il y a lieu d'appliquer les différentes dispositions communautaires en la matière, comme la directive

²⁵³¹L'expérience a montré que les droits de vote multiples ne vont pas nécessairement de pair avec une réduction du nombre des OPA dans les pays où ils existent. Les actions à droit de vote multiple sont cotées comme les autres et peuvent être achetées sur un marché, fût-ce à un cours différent. Il est toutefois probable que la transparence renforcée exigée dans la proposition de directive rendra ces actions plus visibles.

94/45/CE concernant les comités d'entreprise européens, la directive 98/59/CE concernant les licenciements collectifs et la directive 2002/14/CE sur l'information et la consultation des salariés (article 13).

850. S'il vient à posséder la grande majorité du capital d'une société à la suite d'une O.P.A., l'offrant pourra exiger le retrait du « *solde* » des actionnaires minoritaires, qui seront tenus de lui céder leurs titres à un « *juste prix* ». Afin de tenir compte des différentes traditions nationales, la proposition de directive autorise les États membres à fixer le seuil déclencheur du retrait obligatoire par référence au capital détenu (entre 90 % et 95 %) ou par référence au pourcentage d'acceptation de l'offre (à 90 %).

L'article 14 précise que lorsque « *la société visée a plusieurs classes d'actions, la règle s'applique séparément dans chaque classe.*

Le « *juste prix* » doit prendre la forme de la contrepartie de l'offre initiale. A la suite d'une offre « *volontaire* », le prix est présumé juste s'il correspond à la contrepartie de l'offre et si l'offrant a acquis, par acceptation de l'offre, des titres représentant au moins 90% du capital social auquel l'offre était adressée. A la suite d'une offre « *obligatoire* », la contrepartie de l'offre est présumée juste. La présomption de juste prix ne s'applique que si le droit de recours au retrait obligatoire est exercé pendant une période de trois mois après la fin de la période d'acceptation de l'offre. A défaut, le prix doit être déterminé par un expert indépendant.

Le « *rachat obligatoire* » représente le revers de la médaille: les actionnaires minoritaires pourront contraindre l'auteur de l'offre ayant acquis au moins 90 % du capital de leur société à racheter leurs titres à un prix équitable.

L'article 15 encourage les États membres à faire en sorte qu'à la suite d'une offre adressée à tous les détenteurs de titres de la société visée pour la totalité de leurs titres, tout détenteur de titres minoritaire puisse exiger de l'offrant qui détient au moins 90% du capital social qu'il rachète ses titres pour un juste prix, déterminé conformément aux dispositions de l'article 14 paragraphes 3 et 4. Un seuil plus élevé peut être fixé par les États membres sans qu'il puisse être supérieur à 95% du capital social. Toutefois, le droit au rachat obligatoire ne peut être

exercé si le seuil n'a été atteint que durant une courte durée. Cette règle s'applique séparément dans chaque catégorie d'actions s'il y a lieu.

851. L'article 16 impose aux Etats membres de déterminer le régime des sanctions - effectives, proportionnées et dissuasives - applicables aux violations des dispositions nationales prises en application de la directive et de prendre toute mesure nécessaire pour assurer leur mise en œuvre.

L'article 20 prévoit que les États membres devront veiller à la transposition de la directive au plus tard le 1er janvier 2005.

§ 7 – La problématique du prix des actions

852. Dans la mesure où le prix des actions est une problématique centrale du droit des sociétés et du droit boursier, il nous a semblé utile d'y consacrer, dans un paragraphe spécifique, quelques considérations complémentaires sous l'angle du droit français, qui est particulièrement précis en la matière²⁵³². En ce qui concerne le droit belge, nous renvoyons à ce que nous avons dit dans les paragraphes précédents.

Il va de soi que les sociétés commerciales souhaitent maximiser la valeur des titres émis tandis que les actionnaires et les investisseurs désirent réaliser des plus-values. En outre, s'opposent ou se rencontrent, dans le cadre des cessions de contrôle, un initiateur désireux de minimiser le coût de l'opération et les actionnaires de la société visée, qui cherchent à obtenir le meilleur prix pour leur participation.

La fixation du prix d'un bien s'opère par la confrontation de l'offre et de la demande y afférentes, qui sont censées avoir capté et intégré l'ensemble des informations disponibles. Ce prix est uniforme si l'ensemble des offres et des demandes sont centralisées et coordonnées mais il demeure variable, dans le temps ou dans l'espace, aussi longtemps que les offres et les demandes demeurent éparpillées et désordonnées.

²⁵³²Voyez, pour un examen approfondi de cette problématique, J.-M. Moulin, *Le principe d'égalité dans la société anonyme*, thèse Paris V, 1999, pp. 405 et s. et pp. 502 et s. Voyez également A. de Foucaud et A. Goix, « Les règles relatives à la fixation du prix en matière d'offres publiques », *Rev. Dr. Bancaire*, mars/avril 1994, p. 61 ; M.-C. Naeyer, « L'unicité du prix », *Bull. Joly Bourse*, 1993, p. 268..

853. En droit belge, dans le cadre d'une prise de contrôle volontaire, l'initiateur de l'offre peut, en principe, fixer librement, sur base d'une évaluation propre, le prix des actions qu'il convoite. Cependant, quelle que soit la liberté de l'offrant, nous avons vu que la Commission bancaire et financière prend en considération les éléments réunis pour fixer le prix des actions et qu'elle intervient parfois pour que le prix ou les parités proposées soient acceptables. Quoi qu'il en soit, les règles et les procédures en la matière ne doivent pas tendre à assurer aux actionnaires minoritaires un juste prix ou le prix le plus élevé possible mais bien un prix équitable et acceptable par tous.

En droit français, où sauf exceptions, l'offre publique doit, conformément à l'article 5-1-2 du Règlement général du Conseil des Marchés Financiers (CMF)²⁵³³, viser la totalité des titres de capital et donnant accès au capital ou aux droits de vote de la société visée, le prix de l'offre fait, en tout état de cause, l'objet d'un contrôle, par le CMF ou la Commission des opérations de bourse, dont les finalités diffèrent cependant selon que l'offre est obligatoire ou volontaire²⁵³⁴. « *L'offre publique obligatoire largo sensu impose une détermination objective du prix dans l'intérêt des minoritaires, pour assurer l'égalité des actionnaires* » tandis que « *l'offre publique volontaire impose un contrôle du prix dans l'intérêt du marché, pour assurer sa transparence et son intégrité* »²⁵³⁵.

En ce qui concerne les offres publiques obligatoires au sens large, il est entendu que le prix doit correspondre à la valeur réelle des titres, déterminée sur base de critères d'évaluation objectifs dans le cadre d'une procédure d'évaluation impartiale et indépendante. Cependant, la loi française n'envisage expressément un tel mécanisme que pour le retrait obligatoire. L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier dispose, en effet, que « *l'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs, tient*

²⁵³³L'article 5-1-1 du Règlement général du Conseil des Marchés Financiers dispose que les règles que comporte ce règlement « *fixent le processus général de conduite d'une offre publique en vue d'un déroulement ordonné des opérations au mieux des intérêts des investisseurs et du marché ; elles ont pour objet d'assurer le respect par l'ensemble des parties à une offre des principes d'égalité des actionnaires, de transparence et d'intégrité du marché et de loyauté dans les transactions et la compétition* ».

²⁵³⁴Le Règlement général du Conseil des Marchés Financiers régit : les offres publiques (volontaires) sur titres de capital (procédure normale), les offres publiques (volontaires) d'achat ou d'échange de titres de capital (procédure simplifiée), la procédure de garantie de cours, les offres publiques obligatoires (imposées à l'actionnaire atteignant un seuil de plus du tiers des titres de capital ou de plus du tiers des droits de vote d'une société), les offres publiques de retrait (facultatif dans le chef du destinataire) et les offres publiques de retrait (obligatoire dans le chef du destinataire).

²⁵³⁵J.-J. Daigre, « Le prix des offres publiques », *Revue de droit bancaire et financier*, 2002, n° 2, pp. 55 et s.

compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activités » et qu'elle doit être contrôlée et approuvée par un expert indépendant sous le contrôle du CMF. Pour les autres types d'offres obligatoires, le CMF est également chargé d'en fixer les conditions (articles L. 433-3-II et L. 433-4-1 du Code. Monét. Fin.). Le Règlement général précise les méthodes d'évaluation des titres relatives au retrait obligatoire (article 5-7-1) et à la garantie de cours (article 5-4-2) mais reste muet quant aux offres publiques obligatoires au sens strict (articles 5-5-1 et suivants) et quant aux offres de retrait non assorties d'un retrait obligatoire (articles 5-6-1 et suivants) auxquelles on applique, par analogie, l'article 5-1-9.

Si l'initiateur d'une offre volontaire devrait, en principe, être libre de fixer le prix ou la parité d'échange de celle-ci, l'article 5-1-9 du Règlement général CMF, qui en est l'une des règles générales, précise cependant que, pour apprécier la recevabilité du projet d'offre, le CMF examine l'offre « *en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus (méthode « multicritères » : le cours de bourse, le bénéfice d'exploitation, l'actif net, la marge brute d'autofinancement) et des caractéristiques de la société visée* ». La jurisprudence française exige que l'offrant détermine son prix en utilisant des critères objectifs, connus, homogènes, adaptés à l'opération en cause, significatifs et pertinents. Dès lors, si l'initiateur de l'offre n'est pas *a priori* lié, lorsqu'il détermine le prix de son offre, par les cours de bourse des actions de la société visée dans la période qui a immédiatement précédé le dépôt de l'offre, il n'est pas totalement libre non plus.

854. Le principe d'égalité en matière d'offres publiques peut être envisagé soit entre les actionnaires concernés par une procédure, soit entre ces actionnaires et ceux qui ont déjà cédé leurs titres sur le marché ou dans le cadre d'une procédure antérieure.

Si l'on adopte l'approche relative du principe d'égalité, on doit, en principe, l'appliquer exclusivement aux actionnaires destinataires de l'offre parce que seuls ces actionnaires se trouvent dans une situation identique et qu'il est conforme au fonctionnement dynamique du marché que des négociations intervenant à des époques différentes engendrent des situations particulières auxquelles doivent être réservés des traitements spécifiques. Cette approche devrait conduire à des prix différents pour chaque type de procédure, chacune visant des actionnaires placés dans des situations différentes, notamment en raison de la modification de

la structure du capital et de la « *liquidité* » du titre. On verra que le principe d'égalité est cependant ici encore, comme en droit belge, plus vigoureux. En vertu du principe d'égalité réelle, la situation des actionnaires concernés par une offre est souvent rapprochée de celle d'anciens actionnaires.

855. En droit français, la méthode « *multicritères* » est applicable à toute OPA, normale ou simplifiée.

Contrairement à la position du droit belge, la jurisprudence française considère que les offres publiques « *volontaires* » sont soumises aux dispositions communes du Règlement général du CMF ainsi qu'aux exigences imposées au retrait obligatoire²⁵³⁶. Cette sévérité a été critiquée par certains auteurs, qui considèrent qu'il serait pour le moins incohérent de « *disqualifier le jeu du marché au moment de l'offre publique, qui est l'opération de marché par excellence* »²⁵³⁷ ou qu'il y va d'une incompréhension de la logique de l'offre publique dont « *l'une des raisons d'être (est) de permettre la prise de contrôle d'une société à un prix inférieur à sa valeur réelle* »²⁵³⁸. Cette divergence de vues pose la question de savoir si, hormis ses particularités procédurales, une opération de marché doit être fondamentalement traitée comme une opération de vente ordinaire. Nous y répondrons en concluant ce paragraphe.

La procédure simplifiée peut être retenue lorsqu'un actionnaire qui détient, directement ou non, seul ou de concert, la moitié au moins du capital ou des droits de vote d'une société lance une offre sur le solde. Cette procédure se voit appliquer des dispositions particulières en matière de fixation du prix. Aux termes de l'article 5-3-4 du règlement général du CMF, si la détermination du prix dans une « *offre de fermeture* » doit certes s'opérer dans le cadre d'une approche multicritères pondérée, le prix stipulé n'est pas totalement libre. Pour prévenir des

²⁵³⁶ C.A. Paris, 3 mai 2001, *J.C.P.*, éd. G., 2001, II, 10546, note J.-J. Daigre.

²⁵³⁷ C. Baj, « Offre publique de Schneider sur Legrad. Réflexions sur l'annulation de la recevabilité de l'offre par les arrêts COB et CMF du 3 mai 2001 », *Rev. dr. bancaire et financier*, mai-juin 2001, p. 189. Cet auteur distingue trois phases : la fixation du prix ou de la parité d'échange de l'offre (liberté de l'offrant sous réserve du respect d'une obligation de transparence quant aux critères retenus ; article 5-1-4 du Règlement général CMF), la recevabilité de l'offre (examen du prix ou de la parité d'échange par le CMF, uniquement chargé de s'assurer que les principes fondamentaux d'égalité des actionnaires et de transparence du marché sont respectés) et l'information au public (note d'information soumise au contrôle de la COB ; article 5-2-2 Règlement général CMF). Il n'appartiendrait dès lors, à aucun moment, au CMF de déterminer le « *juste prix* ».

²⁵³⁸ A. Viandier, *OPA, OPE et autres offres publiques*, Editions Francis Lefebvre, 1999, p. 154, n° 941.

abus, le règlement général prévoit que le prix ne saurait être inférieur à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours précédant la publication de l'avis de dépôt du projet d'offre.

L'initiateur de l'offre doit dès lors procéder à une double évaluation, l'une à partir de la moyenne des cours de bourse antérieurs à l'offre et l'autre selon l'approche multicritères, et il est tenu de retenir l'estimation la plus haute en sorte qu'un prix plancher est garanti aux actionnaires minoritaires.

Cette disposition permet de réserver le même sort aux actionnaires qui sont restés dans la société et à ceux qui l'avaient quittée en vendant leurs titres sur le marché. Le principe d'égalité est ici renforcé afin de réduire les éventuelles inégalités suscitées par un abus de position dominante du majoritaire qui, maître de la société, tenterait d'évincer les actionnaires minoritaires sans référence aucune au cours de bourse.

856. En droit français, bien qu'aucune disposition du règlement général du CMF ne prévoit expressément un tel système de fixation du prix pour le dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique (articles 5-5-1 et suivants), il est fréquent, lorsque le franchissement du seuil du tiers des droits de vote résulte de l'acquisition de titres négociés, que le CMF impose que le prix de l'offre publique obligatoire soit libellé à un prix au moins égal au cours le plus élevé des achats en bourse qui ont eu pour conséquence le dépôt du projet d'offre. Il suit, en cela, les recommandations de la jurisprudence applicable au retrait obligatoire (voir infra). Il y va d'une pratique égalitaire entre les actionnaires visés par l'offre et ceux qui, avant son dépôt, ont cédé leurs actions.

En ce qui concerne la garantie de cours, l'article 5-4-2 prévoit que « *l'acquéreur du bloc s'engage à se porter acquéreur sur le marché, pendant une durée de dix jours de bourse minimum, de tous les titres présentés à la vente au prix auquel la cession des titres a été ou doit être réalisée, et seulement à ce cours ou à ce prix* ». Le Conseil peut autoriser un prix d'offre inférieur dans l'hypothèse où la cession serait assortie d'une clause de garantie visant un risque identifié ou d'un règlement différé, pour la totalité ou pour partie. Dans le cas d'un différé de règlement, le taux d'actualisation retenu ne peut être supérieur au taux du marché constaté lors de la cession.

857. En droit français, le « *retrait* » vise deux catégories de procédures différentes (voir infra).

Il concerne, d'une part, les « *offres publiques de retrait* » au cours desquelles il est proposé aux actionnaires minoritaires, qui peuvent refuser, de sortir de la société lorsqu'elle est dominée par un actionnaire ou un groupe d'actionnaires ou lorsqu'elle va connaître des modifications sensibles. D'autre part, le « *retrait obligatoire* » conduit au transfert autoritaire au profit du majoritaire des titres des minoritaires qui ne représentent pas plus de 5% des titres de capital ou des droits de vote.

Au niveau du prix, s'est posée la question de savoir si, alors que le prix proposé dans la procédure d'une offre de retrait doit simplement être acceptable, celui du retrait obligatoire, apparenté à une véritable expropriation, ne devait pas donner lieu au versement d'une « *indemnité* » compensant le préjudice et tenant compte de la valeur liquidative de la société. Ayant analysé le retrait obligatoire comme une simple opération de marché et ayant consacré l'utilité publique de l'expropriation réalisé par le retrait forcé, la Cour de cassation a répondu par la négative.

Si l'article 5-7-1 du règlement du CMF relatif au retrait obligatoire contient des indications quant à la détermination du montant du prix, il est admis que l'approche multicritères pondérés doit s'appliquer. « *A l'appui du projet d'offre, l'initiateur fournit au Conseil une évaluation des titres de la société visée, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs, tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité. Cette évaluation est assortie de l'appréciation d'un expert indépendant dont l'agrément a été préalablement soumis au Conseil et notifié par lui à la Commission des opérations de bourse qui dispose d'un droit d'opposition* ».

La jurisprudence incite le CMF à s'assurer que le prix proposé est juste et équitable. « *Le Conseil des marchés financiers, compétent pour se prononcer sur la recevabilité d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, doit apprécier si l'initiateur propose une indemnisation juste et équitable des actionnaires minoritaires, résultant de l'évaluation pertinente de la société par application de critères connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples, même s'ils ne sont pas prévus par le législateur dès lors qu'ils sont de nature à*

conduire à une estimation équitable et légitime de l'entreprise »²⁵³⁹. Ces recommandations inspirent le CMF quant à l'ensemble des offres publiques obligatoires, à l'exception de la garantie de cours, qui est réalisée au prix de cession préalable du bloc d'actions.

Le retrait obligatoire peut être l'accessoire des procédures d'offre de retrait mises en oeuvre par l'actionnaire majoritaire conformément aux articles 5-6-1 et suivants du règlement général du CMF. Lorsque les conditions sont satisfaites, le transfert des titres intervient au terme de la procédure d'offre publique. Toutefois, deux modalités de transfert des titres ont été prévues, qui abordent différemment la détermination du prix de l'indemnité.

a. - La première modalité, divisée en deux phases, implique que l'initiateur de l'offre se réserve la faculté de procéder à un retrait à l'issue de l'offre publique.

S'il désire recourir au retrait obligatoire, l'initiateur doit formuler une nouvelle demande au CMF en indiquant le prix proposé. L'alinéa 2 de l'article 5-7-2 du règlement du CMF précise que le prix de l'indemnité est au moins égal au prix de l'offre publique de retrait et qu'il ne lui est supérieur que si des événements susceptibles d'influencer la valeur des titres concernés sont intervenus depuis la recevabilité de l'offre publique de retrait. Il y a donc une identité de prix nonobstant la différence des situations des actionnaires en raison d'une sorte de connexité entre l'offre de retrait et le retrait obligatoire, qui poursuivent un même objectif.

b. - La modalité « *unifiée* », visée à l'article 5-7-3 du règlement général, implique que l'initiateur exprime, dès le dépôt de son projet d'offre auprès du CMF, sa volonté de recourir au retrait obligatoire dès la clôture de l'offre, quel qu'en soit le résultat. Dans cette hypothèse, l'avis d'ouverture de l'offre publique précise les conditions de la mise en oeuvre du retrait obligatoire.

Le Conseil examine dès lors à la fois, au cours de la même séance, les conditions relatives à l'offre de retrait et celles afférentes au retrait obligatoire. Cela présuppose que les éléments de fixation du prix sont identiques entre les deux procédures alors qu'elles concernent deux techniques différentes et que la situation des actionnaires qui sont restés dans la société à l'issue de l'offre n'est plus la même que celle des actionnaires avant son lancement.

²⁵³⁹ C.A. Paris, 17 décembre 2000, *Rev. CMF*, n° 35, février 2001, p. 84 ; C.A. Paris, 16 mai 1995, *Rev. soc.*, 1995, p. 535, note L. Faugérolas.

858. En dehors de l'hypothèse où l'initiateur peut contingenter son offre, toute offre publique doit viser l'intégralité des titres de capital et de droit de vote. Si, en vertu du principe d'égalité « *externe* », le prix d'offre est, en principe, unique pour l'ensemble des actionnaires quant à sa détermination, l'initiateur peut tenir compte de la nature des titres ainsi que des modalités de leur acquisition pour payer des prix différents selon le vendeur.

Cependant, lorsque certaines actions présentent des caractéristiques distinctives et ne confèrent pas toutes les mêmes droits, on doit admettre, même si le droit belge ne l'autorise pas expressément, que l'initiateur en tienne compte pour octroyer un prix qui soit unique par catégorie tout en étant différent entre chacune de ces catégories. Le principe d'égalité est alors appliqué de manière relative car sa portée ne règne qu'au sein de chacune des catégories préalablement définies.

Une différence de prix peut ainsi être justifiée en raison de la nature des titres et des avantages *propter rem* qui y sont attachés : actions avec ou sans droit de vote, actions avec un droit de vote simple ou double (dans les législations où elles sont permises), d'actions amorties ou non. Des dates de jouissance différentes, le fait que le coupon de dividende soit détaché ou non, des cotations sur des marchés différents sont aussi de nature à justifier un écart de prix entre les différentes actions.

859. En droit français, l'initiateur peut également faire varier le prix offert en fonction des modalités d'acquisition des actions pour réduire le coût total de l'offre, ce que ne prévoit pas le droit belge. La différence de traitement, qui peut survenir au sein de la même catégorie, n'est plus ici justifiée par les caractères des actions mais par la position adoptée par l'actionnaire.

La différence de traitement peut s'expliquer par le souhait de l'initiateur de ne pas payer intégralement, à l'issue de l'offre, le montant de son opération. En droit français, cette faculté a été octroyée aux initiateurs pour ne pas alourdir inutilement le coût des OPA et éviter de contrarier les restructurations. Trois principales modalités existent.

a. - Il est permis à l'initiateur de proposer aux actionnaires un « *paiement à tempérament* ». Le règlement général du CMF prévoyait, en matière de garantie de cours, cette faculté, qui a été étendue à l'ensemble des procédures d'offre (article 5-4-2).

Si l'initiateur se ménage une telle possibilité, des actionnaires reçoivent le prix de la vente au comptant tandis que d'autres seront gratifiés plus tard. La cession demeure inconditionnelle, ferme et définitive mais les modalités de versement effectif du prix diffèrent. Les actionnaires peuvent évidemment choisir entre les deux modalités de paiement et, si certains choisissent de consentir à l'initiateur certaines facilités de paiement alors qu'il acquiert, sans retard, le contrôle de la société, ils reçoivent une contrepartie financière sous la forme, notamment d'un intérêt. A situations particulières, traitements différenciés.

b. - L'initiateur peut également proposer une cession différée, prévue par l'article 5-1-3, alinéa 3, du Règlement général du CMF.

Ce n'est plus seulement le paiement qui est reporté mais la date de transfert des titres, qui ne sera réalisé qu'à l'échéance d'un terme convenu par avance.

Comme en matière de paiement différé, un choix total doit être laissé à l'actionnaire entre la cession immédiate ou différée de ses titres. En outre, la cession différée doit être effective dans un délai raisonnable (ex. : un à deux ans) et le règlement du prix au terme doit être intégralement garanti par la banque présentatrice de l'offre (offre publique O.C.P.).

L'initiateur se réserve souvent la faculté de transformer des ordres à cession différée en ordres de vente au comptant.

La cession différée peut se réaliser par l'octroi des certificats de valeur garantie (cfr. les « *warrant put* » déjà évoqués), qui permettent à l'actionnaire de s'assurer un prix de vente minimum tout en continuant de spéculer sur d'éventuelles variations positives de ses titres (article 5-1-3 du règlement général du CMF). En effet, ces certificats offrent une garantie correspondant à la différence constatée à une date précisée entre le prix de l'offre et le cours de l'action.

c. – Si, lors d'une procédure de garantie de cours, les minoritaires doivent, en principe, recevoir le même prix que les cédants du bloc de contrôle, le règlement général du CMF permet de réduire le prix qu'il leur est offert lorsque les cédants du bloc ont consenti aux acquéreurs une garantie de passif. La Commission bancaire et financière belge procède de la même manière.

Cette technique retient une approche relative du principe d'égalité en prenant en considération la situation particulière des actionnaires qui consentent cette garantie et, partant, supportent un risque supplémentaire par rapport à ceux dont la seule obligation est la délivrance de leurs actions. Il est normal que cette charge supplémentaire donne lieu à un supplément de prix.

Cette faculté est cependant strictement conditionnée pour éviter des abus : la différenciation dans le traitement des actionnaires n'est admise par le CMF que si la garantie de passif concerne un risque identifié.

860. Ces considérations sur le prix des offres publiques au sens large démontrent, à suffisance, que ces opérations, qui sont réalisées sur un marché financier réglementé, se distinguent des contrats ordinaires et échappent dès lors aux règles du droit des contrats classique. Le droit qui leur est applicable relève davantage de la régulation ou du droit des marchés²⁵⁴⁰ que du droit des contrats pour la simple raison que l'exercice de la liberté contractuelle doit respecter certaines exigences du contexte dans lequel les contrats se forment et s'exécutent, telles que la transparence du marché et l'égalité des actionnaires ou des investisseurs²⁵⁴¹.

Même si ces deux exigences se conjuguent et se déclinent, à des degrés divers, s'agissant des marchés financiers, il semble que, quant au prix, le principe d'égalité prédomine dans le cadre des offres publiques « *obligatoires* » tandis que le souci de préserver l'intégrité et la transparence du marché est plus prégnant dans le cadre des offres publiques « *volontaires* ». Cela implique que, dans les unes, l'autorité administrative puisse, si nécessaire, imposer le prix tandis que, dans les autres, elle se borne à en contrôler la méthode de calcul.

²⁵⁴⁰ M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, chron., p. 610 ; C. Lucas de Leyssac et G. Parléani, *Droit du marché*, Paris, P.U.F., coll. « Thémis », 2002.

²⁵⁴¹ Voyez les références légales citées en droit belge et, en droit français, l'article L. 433-1 du C. monét. Fin. Et l'article 5-1-1 du Règlement général du CMF.

Section IV – Le « retrait » des actionnaires

§ 1 – En droit belge

861. En droit belge, il n'existe de possibilité de retrait - judiciaire - que dans les sociétés anonymes « *fermées* ». Le « *squeeze out* » n'y est pas compensé par un « *sell out* » sauf, en matière d'OPA, quand l'initiateur détient 90 % des actions à l'issue de l'offre.

Le droit de l'actionnaire de pouvoir se retirer aux meilleures conditions possibles, qui est certes un droit individuel nouveau, est également un mécanisme susceptible de légitimer et justifier de nouvelles atteintes aux droits individuels.

Le législateur n'impose pas la « *sortie* » des actionnaires minoritaires en cas de changement de contrôle, quelle qu'en soit la forme, mais il leur en ménage la possibilité. Craignant que le nouveau maître de la société ne leur accorde pas une « *égale attention* », le législateur l'oblige à leur témoigner un « *égal respect* » en se portant contrepartie des titres qu'ils souhaiteraient céder afin de les mettre en mesure de prendre librement la responsabilité de partir, à des conditions équitables, ou de rester, en espérant un meilleur rendement de leurs actions.

Cette compensation est d'autant plus nécessaire, nous semble-t-il, dans les sociétés faisant appel public à l'épargne, car l'intérêt social, qui justifie des dérogations à l'égalité formelle, peut réellement y transcender l'intérêt commun des actionnaires tant il est susceptible, selon les décisions à prendre, de cristalliser les intérêts de plusieurs dépositaires d'enjeux. Pourtant, la loi belge ne prévoit cette possibilité de retrait qu'en cas de cessions de contrôle s'accompagnant du paiement d'un « *surprix* » ou dans le cadre d'une O.P.A/O.P.E volontaire. Il est vrai que les statuts peuvent prévoir des clauses diverses organisant le retrait de certains actionnaires, telles que les options croisées de vente et d'achat (« *put* » et « *call* ») ou clause texane aux termes de laquelle un actionnaire (offrant) désireux de quitter la société peut placer son associé devant le choix d'acquérir les actions qu'il lui propose ou de lui vendre celles qu'il possède, moyennant le paiement du prix qu'il fixe.

L'on sait que, pour les actionnaires des sociétés « *fermées* », cette possibilité de sortie prend la forme du retrait judiciaire, qui leur est accordé dans le cadre d'une procédure où l'intérêt de l'actionnaire lésé prime sur l'intérêt social et au terme de laquelle les actionnaires à l'origine

des justes motifs du retrait sont condamnés à lui acheter ses titres. Il n'est pas exclu qu'un juge puisse considérer, dans certaines circonstances, la cession du contrôle d'une société « *fermée* », avec surpris, comme un juste motif de retrait, qui s'effectuera alors au prix de la cession du contrôle, payable, le cas échéant, en actions de la société ayant acquis le contrôle.

862. L'arrêté royal du 11 juin 1997 a introduit, dans l'arrêté royal du 8 novembre 1989, une série de dispositions visant à organiser l'offre de reprise prévue par l'article 190quinquies, §1er, des lois coordonnées sur les sociétés commerciales (aujourd'hui, article 513 du Code des sociétés), en vertu duquel un actionnaire qui détient 95 % des titres conférant le droit de vote dans une société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne peut forcer les autres actionnaires à lui céder leurs titres.

Ce mécanisme permet à une société « *publique* » de cesser de l'être. L'offre de reprise peut suivre la réalisation d'une offre publique d'acquisition volontaire (a), être consécutive à la cession d'une participation de contrôle (b), voire être indépendante de toute opération préalable (c).

a. - Selon l'article 32 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, l'offrant peut se prévaloir du résultat positif d'une offre publique d'acquisition pour contraindre les actionnaires n'ayant pas accepté leur offre à céder leurs titres (voir supra).

b. - L'acquéreur du contrôle d'une société ayant fait ou faisant appel public à l'épargne peut attacher à l'offre publique obligatoire qu'il doit effectuer, en exécution de l'article 41, §1er de l'arrêté, les effets d'une offre publique de reprise, visée à l'article 513 du Code des sociétés, à condition d'avoir acquis, à la suite de cette offre publique obligatoire, au moins 95 % des titres de la société visée et d'avoir fait part de son intention à la fois dans l'avis d'OPA prévu par l'article 42, §2 et dans le prospectus d'offre (article 41, §3).

c. - L'article 1er, §4 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 soumet au chapitre IV de l'arrêté les offres publiques de reprise formulée, en exécution de l'article 513 du Code, par un actionnaire extrêmement majoritaire afin d'acquérir le solde des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, au sens de l'article 438 du Code.

Les offres publiques de reprise ordinaires sont régies par les articles 45 à 60 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 et elles se distinguent d'une offre publique volontaire par différentes caractéristiques.

D'abord, elles ne peuvent être lancées que par une personne qui détient seule, directement ou indirectement, ou de concert, 95 % des titres de la société visée qui confèrent le droit de vote. Pour la détermination de la quotité de 95 %, les titres détenus par des personnes liées à l'offrant et par des personnes agissant de concert avec lui sont ajoutés aux titres détenus par l'offrant (article 45, 2°).

Ensuite, l'offrant doit joindre à son avis, adressé à la Commission bancaire et financière, un dossier qui comporte, notamment, le projet de prospectus d'offre publique de reprise, l'avis du conseil d'administration de la société visée et le rapport d'un expert indépendant de l'offrant se prononçant sur la pertinence, au regard des critères d'évaluation usuellement retenus, de la ou des méthodes d'évaluation utilisées par l'offrant pour évaluer la société et justifier le prix. Dans ce rapport, l'expert indique, en outre, s'il estime que le prix sauvegarde ou non les intérêts des porteurs de titres (article 47)²⁵⁴².

Les dispositions relatives au prospectus d'offre de reprise sont inspirées de celles qui sont applicables au prospectus d'offre d'acquisition. Un schéma spécial est joint en annexe à l'arrêté.

La particularité de la procédure réside dans la faculté offerte aux destinataires de l'offre de faire part de leurs griefs à la Commission bancaire et financière avant l'approbation du prospectus. Ils disposent, en effet, d'un délai de quinze jours pour prendre connaissance du rapport de l'expert indépendant et pour se plaindre auprès de la Commission bancaire et

²⁵⁴² La Commission bancaire et financière a précisé, dans une circulaire, son interprétation de la notion d'« expert indépendant ». Une distinction est établie entre, d'une part, l'évaluation de la société et la justification du prix offert dans le cadre de l'offre et, d'autre part, leur examen critique en sorte que ces deux missions doivent être confiées à des personnes différentes et indépendantes l'une de l'autre (Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 2000-2001, p. 60). Selon la Commission, l'indépendance de l'expert pourrait être affectée par l'existence, dans son chef, d'un intérêt pécuniaire dans l'opération examinée ainsi que d'un contrat, d'une créance ou d'une dette de nature à instaurer une subordination économique ou un lien de capital entre l'offrant et lui. La commissaire et l'expert comptable de l'offrant ou de la société visée ne peuvent, en outre, être désignés comme expert indépendant.

financière (article 57, al. 1er). Les discussions, quelle que soit l'autorité devant laquelle elles sont menées, ne peuvent porter que sur le prix²⁵⁴³.

A l'issue de l'offre, les titres non présentés à l'offre sont transférés de plein droit à l'offrant (article 513 du Code des sociétés et article 60).

863. Nous considérons qu'il faudrait étendre, en droit belge, les possibilités de « *retrait* » au sens large des minoritaires dans les sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, notamment en s'inspirant de la réglementation française du retrait dans les sociétés cotées, qui s'avère plus réaliste, et en l'adaptant à la structure de l'actionariat belge.

On peut également se référer aux « *contrats de domination* » du droit allemand ainsi qu'au droit de certains Etats américains qui reconnaît aux minoritaires le droit de contraindre la société elle-même à « *racheter* » leurs titres, à leur valeur équitable, lorsque celle-ci devient profondément différente de celle dans laquelle ils avaient initialement investi.

§ 2 En droit français²⁵⁴⁴

864. Le Règlement général du Conseil des Marchés Financiers français (CMF) prévoit, en effet, deux hypothèses de dépôt obligatoire d'une offre publique :

- en cas de franchissement, direct ou indirect, du seuil du tiers des titres de capital ou du tiers des droits de vote d'une société : le seuil devrait évidemment être adapté en droit belge eu égard à l'existence d'actionnaires stables et importants dans de nombreuses sociétés ;
- en cas d'augmentation de plus de 2%, en douze mois, de la participation, en capital ou en droit de vote, dans une société (« *seuil de célérité* »).

²⁵⁴³ Comm. Bruxelles (réf.), 11 février 2002, *J.T.*, 2002, p. 269 : « dès lors que l'opération de « *squeeze out* » s'impose aux actionnaires minoritaires par l'effet de la loi, un actionnaire minoritaire ne saurait s'opposer au déroulement de l'opération au seul motif que le prix proposé pour la reprise des titres serait à son estime contestable. Le débat qui porte exclusivement sur le prix des titres et sur les éléments sur la base desquels il a été fixé ne peut se solder, s'il échoue, que par l'attribution éventuelle d'un complément de prix ou de dommages et intérêts. Il relève, par là-même, de la seule appréciation du juge du fond ».

²⁵⁴⁴ Voyez, pour de plus longs développements à ce sujet, J.-M. Moulin, op. cit., pp. 382 et s.

Aux termes de l'article 5-5-7 du Règlement général, le conseil peut accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique si la ou les personnes visées justifient auprès de lui de la réalisation de l'une des hypothèses constituant les cas de dérogation.

Le CMF peut également accorder des « *dispenses* ». Il peut délivrer, au terme de l'alinéa 3 de l'article 5-5-2 du règlement CMF, une autorisation conditionnelle de franchir le seuil du tiers par un actionnaire, soit à la suite d'acquisitions soit de manière totalement passive, à condition toutefois que ce dépassement n'excède pas 3% du capital ou des droits de vote et ne perdure pas plus de six mois.

Par ailleurs, le Conseil peut estimer qu'il n'y a pas lieu au dépôt d'une offre lorsqu'une ou plusieurs personnes viennent à déclarer agir de concert :

- avec un ou plusieurs actionnaires qui détenaient déjà, seuls ou de concert, la majorité du capital ou des droits de vote de la société, à condition que ces derniers demeurent prédominants ;

ou

- avec un ou plusieurs actionnaires qui détenaient déjà, seuls ou de concert, entre le tiers et la moitié du capital ou des droits de vote de la société, à condition que ces derniers conservent une participation plus élevée que les premiers et qu'à l'occasion de cette mise en concert, ils ne franchissent pas l'un des seuils visés aux articles 5-5-2 et 5-5-4.

L'idée est que la constitution ou l'élargissement d'un contrôle conjoint existant n'impose pas le dépôt d'un projet d'offre aussi longtemps qu'il ne remet pas significativement en cause les équilibres internes au contrôle conjoint.

865. En outre, l'obligation de déposer une offre publique afin d'assurer la protection des actionnaires minoritaires ne concerne pas les seules hypothèses de prise du contrôle.

En vertu de l'article 5-6-1 du règlement général du CMF, les minoritaires, porteurs d'actions, peuvent, en effet, imposer aux « *contrôlares* » de la société, la mise en oeuvre d'une

procédure de retrait afin de pouvoir sortir, dans de bonnes conditions, de la société alors que la liquidité de leurs titres s'est réduite à cause du poids relatif des majoritaires. La mise en œuvre de cette procédure de retrait est possible s'il existe un contrôle majoritaire de plus de 95% des droits de vote de la société concernée, quel qu'en soit la forme, la cause et la durée. La demande doit être formulée par la détenteur d'un ou plusieurs titres de capital conférant des droits de vote n'appartenant pas à l'actionnaire ou au groupe majoritaire. Il appartient au CMF de procéder aux vérifications nécessaires quant à la situation du marché des titres concernés pour apprécier si la demande est justifiée au regard des possibilités du marché quant à la sortie des minoritaires. Les conditions prévalant sur le marché participent expressément de l'ensemble des conditions que le CMF est tenu de prendre en considération pour accepter ou refuser la demande de retrait. En définitive, le CMF examine si la liquidité du titre sur le marché, condition subjective, est encore de nature à permettre une sortie des actionnaires minoritaires dans des conditions normales de cours et de délai. Si tel n'est pas le cas, la procédure de retrait supplée aux faiblesses du marché.

Une autre hypothèse de retrait est celle de la transformation d'une société anonyme cotée en une société en commandite par actions. Conformément à l'article 5-6-5 du règlement général du CMF, les débiteurs de l'obligation sont « *la ou les personnes qui contrôlaient la société avant sa transformation ou les associés commandités* ». En matière de transformation de société, le conseil ne dispose d'aucun pouvoir d'appréciation. Aux termes de l'article 5-6-5 du règlement CMF, les débiteurs de l'obligation « *sont tenus (...) de déposer un projet d'offre de retrait* ». Dès lors que les conditions sont remplies, le projet d'offre doit être déposé même si le CMF juge excessif, compte tenu des circonstances de l'espèce, une telle conséquence.

Par ailleurs, l'article 5-6-6 du Règlement général du CMF organise une procédure de retrait en cas de modifications, tant statutaires qu'économiques et financières, significatives affectant la société. Dès qu'un actionnaire détenant le contrôle de la société envisage de soumettre à l'approbation d'une assemblée générale extraordinaire une ou plusieurs modifications de ce type, il est tenu d'en informer le CMF, qui se prononce sur la mise en œuvre d'une offre publique de retrait en appréciant les conséquences de l'opération prévue au regard des droits et intérêts des détenteurs de titres de capital ou de droits de vote. Sont ainsi visés, notamment, le changement de forme sociale, la modification des conditions de cession et de transmission des titres émis par la société ainsi que la fusion-absorption, l'apport partiel ou total des actifs, la réorientation de l'activité sociale, la suppression de la rémunération du capital pendant

plusieurs exercices.... On considère que si les actionnaires majoritaires sont libres de modifier le contenu du contrat de société auquel l'actionnaire minoritaire a, en son temps, adhéré, jusqu'à altérer la structure et la personnalité morale de la société, ce dernier peut, sous le contrôle du CMF, ne plus se sentir lié par son consentement initial et se retirer de la société en invoquant une sorte d'acte équipollent à rupture.

866. En définitive, si le principe d'une offre obligatoire, instauré pour lutter contre les prises de contrôle par ramassage en bourse ou permettre aux actionnaires minoritaires de sortir équitablement de la société, favorise l'instauration d'une égalité réelle entre tous les actionnaires en les soustrayant à l'application pure et simple des règles du marché et en leur permettant de céder tous leurs titres au même moment, il faut se réjouir de ce que les autorités de marché, opportunément sensibles à l'intérêt du marché et à celui de la société en cause, limitent parfois les prétentions des minoritaires en dispensant l'initiateur de la cession de contrôle ou l'actionnaire dominant du respect de ses obligations légales ou réglementaires dans le cadre de l'exercice de leur pouvoir d'appréciation discrétionnaire.

CONCLUSIONS DU CHAPITRE II

867. Le principe de l'égalité des actionnaires est omniprésent dans la réglementation belge de l'information des investisseurs et des prises de contrôle, quel qu'en soit le mode – public ou privé.

S'agissant des obligations en matière d'information, il y va d'une saine application des principes de transparence et de protection du consommateur de produits financiers qui sont indispensables au bon fonctionnement des marchés financiers. Mais il ne faudrait pas conclure à l'existence d'une obligation générale d'information au-delà du prescrit légal.

En ce qui concerne les prises de contrôle, toutes les prescriptions légales traduisent sans conteste la volonté du législateur d'interdire toute discrimination dans le traitement des actionnaires "*sortants*", dont il souhaite qu'ils participent, de manière égale, aux avantages financiers réservés initialement à certains d'entre eux à l'occasion des modifications de contrôle. Le législateur met tout en œuvre pour éviter qu'une fois l'offre lancée, l'offrant et la majorité des actionnaires de la société visée ne s'entendent au détriment des actionnaires

minoritaires et pour faire en sorte qu'en principe, l'éventuelle "*sortie*" du capital de la société ait lieu, pour tous, dans les mêmes conditions.

La préoccupation d'égalité réelle du législateur paraît, de prime abord, d'ordre moral, comme cela semble être le cas dans le droit des contrats, mais elle relève également de la stratégie et du pragmatisme.

L'égalité entre actionnaires implique, en principe, que toutes les actions d'une catégorie ont droit au même dividende, au même droit de vote, au même boni de liquidation. Dès lors, il s'agit toujours d'égalités catégorielles dans le cadre « *interne* » de la société. Quelle que soit la pertinence des préoccupations du législateur au moment de régler les prises de contrôle, l'exigence d'une égalité « *externe* » semble forcée, construite, voire artificielle, puisque, dans le cours normal de l'existence de la société, cette égalité de traitement « *externe* » est constamment affectée par des variables exogènes : les actionnaires achètent et vendent à des moments et à des prix différents ; ils sont plus ou moins taxés sur les revenus de la société ; ils sont plus ou moins avantagés selon les circonstances... Si, en dehors des hypothèses légales de prises de contrôle, des tiers offrent à certains actionnaires un prix avantageux pour leurs actions sans en faire bénéficier les autres, il n'y a là, en principe, rien de répréhensible puisqu'il s'agit de marchés extérieurs à la société et gouvernés par des pouvoirs de négociation d'intensités diverses.

Le législateur se fonde certes sur l'équité dans la mesure où il veut éviter que certains actionnaires ne recherchent des profits égoïstes grâce, au moins partiellement, aux investissements consentis par d'autres qui ne jouiraient pas des mêmes chances et des mêmes opportunités. Cette équité est cependant fonctionnelle : si le droit financier semble ainsi plus égalitaire que le droit des sociétés, c'est aussi et surtout parce que sa raison d'être est de contribuer au dynamisme et à l'efficacité des marchés financiers.

868. En définitive, l'égalité des actionnaires n'est plus réellement arithmétique que lorsqu'il s'agit d'une égalité d'information ou d'une égalité de prix. Elle n'y est pourtant pas pleinement épanouie.

Si l'égalité de l'information n'est guère contestable en droit et si elle s'est considérablement améliorée en fait, elle n'est plus seulement, en réalité, une égalité entre actionnaires mais, plus

largement, une égalité entre intervenants sur le marché boursier. En outre, elle demeure, quels que soient les efforts du législateur, une égalité relative dans la mesure où, s'il est vrai que la société est légalement tenue de fournir à chaque investisseur une information complète et identique, la loi ne parviendra jamais à combler l'écart séparant l'investisseur professionnel de l'épargnant, que les progrès de la technique, comme les dysfonctionnements des marchés financiers, creusent toujours davantage.

L'égalité de prix est aujourd'hui une réalité inscrite dans la loi et dans la jurisprudence mais il s'agit d'une réalité ambiguë et paradoxale car il y va d'une égalité « *in extremis* », d'un exil, d'une égalité des exclus de la société anonyme, qui, victimes de l'inégalité sociétaire, se sauvent en "*votant avec leurs pieds*". Il y va d'une « *égalité de sortie* » et non de l'égalité qualitative qui est censé inspirer, dans l'esprit du *ius fraternitatis*, les rapports des actionnaires qui exercent leurs droits tout en contribuant au fonctionnement régulier de la société. Si l'égalité de sortie participe de l'égalité du fonctionnement, elle s'en distingue néanmoins car elle s'apparente à la notion de "*concours*" entre créanciers et ne s'identifie pas à l'égalité dynamique qui préside à la vie des sociétés. Cette égalité comporte un paradoxe puisqu'elle permet l'enrichissement exclusif de celui qui quitte la société. Malgré ce paradoxe, nous avons plaidé pour que les actionnaires « *opprimés* » puissent, aux meilleurs conditions, se retirer de la société.

CONCLUSIONS DE LA DEUXIEME PARTIE : L'EGALITE REELLE CONTRIBUE AU RENFORCEMENT DE L'EGALITE FORMELLE

869. Le principe d'égalité entre actionnaires traverse le droit des sociétés de part en part. Il s'y illustre, dans des circonstances variées et de diverses manières, depuis la fondation jusqu'à la liquidation de la société anonyme.

Alors que le principe d'égalité fondé sur la communauté d'intérêts et l'homogénéité des actionnaires est éminemment relatif et compatible, dans l'intérêt social, avec une marge de liberté accrue pour les organes des sociétés, leurs fondateurs et leurs actionnaires, l'égalité fondée sur l'équité fonctionnelle paraît plus dirigiste et rigide.

L'atténuation de l'égalité formelle semble ainsi compensée par une émergence de l'égalité réelle lorsque l'actionnaire se voit offrir l'occasion de réaliser sa plus-value sur titres et de

quitter une société qui, par hypothèse, ne lui accorde plus l'attention souhaitée sans pour autant être efficacement gérée.

La société anonyme, essentiellement lorsqu'elle fait ou a fait publiquement appel à l'épargne, est ainsi animée actuellement de ce désir de justice visant à instaurer l'égalité des chances. Il semble ainsi que la tolérance dont bénéficient, en droit des sociétés, les dérogations à l'égalité interne est compensée par les impératifs catégoriques du droit financier, qui traite de la même façon, d'une part, les actionnaires actuels et les investisseurs, quant au droit à l'information, et, d'autre part, pour ce qui concerne la réglementation des prises de contrôle, des actionnaires pourtant placés juridiquement dans des situations différentes, en allant jusqu'à déroger au droit des contrats classiques, notamment par la faculté de repentir propre à certains contrats entre professionnels et consommateurs. Le législateur semble avoir été sensible au fait qu'au moment où une OPA les « rapproche » des actionnaires majoritaires, les actionnaires minoritaires prennent mieux conscience de leur inégalité et attendent de la loi qu'elle les égalise.

Aussi légitime soit-elle, la « moralisation » des cessions de contrôle et des opérations de concentration et de restructuration²⁵⁴⁵ ainsi que la protection des actionnaires « dominés » doivent néanmoins préserver un équilibre entre le respect de l'actionnaire minoritaire et l'intérêt social au sens large. L'épargnant qui, dépourvu d'affectio societatis, serait uniquement préoccupé de la liquidité de ses actions et de la plus value spéculative qu'elles lui permettent d'obtenir à court terme ne devrait pas pouvoir la réaliser trop facilement car l'intérêt d'une société est de pouvoir stabiliser son actionariat pour planifier efficacement la conduite de ses affaires dans le long terme²⁵⁴⁶. Par ailleurs, il faut éviter qu'une obligation générale et inconditionnelle de rachat mise à charge du cessionnaire du contrôle rende trop onéreuses de telles cessions, qui, dès lors qu'elles ne sont pas sauvages et stériles, sont nécessaires pour réaliser une allocation optimale des ressources dans les activités économiques. Les autorités de contrôle doivent être en mesure de jouer un rôle essentiel dans la recherche de cet équilibre. La protection des consommateurs de produits financiers ne doit pas justifier tous les excès et doit se concilier avec l'intérêt de leurs « producteurs ».

²⁵⁴⁵C. Gavalda, « La réglementation de la cession des blocs de titres donnant le contrôle de sociétés dont les actions sont cotées ou placées hors cote : un essai de moralisation du processus concentrationniste français », *Rev. soc.*, 1977, pp. 39 et s.

²⁵⁴⁶C. Lapoyade-Deschamps, « La liberté de se retirer d'une société », *D.*, 1978, chron., p. 123.

870. Malgré sa force et sa valeur, l'égalité réelle est, en droit des sociétés, moins un dogme qu'une notion fonctionnelle.

Derrière le traitement équitable et l'apparition de nouveaux droits individuels qu'il suscite, se profile, en effet, un souci d'efficacité et d'attractivité des marchés financiers à l'égard des investisseurs institutionnels car la préservation et la promotion de l'égalité réelle permettent de rétablir un juste équilibre entre la protection légitime des actionnaires et l'intérêt économique général, qui consiste à mettre à la disposition des sociétés d'un pays des capitaux en suffisance. Une trop faible protection des intérêts des actionnaires minoritaires dans tel ou tel Etat provoque inévitablement la désaffection des investisseurs institutionnels, dont la participation au capital est nécessairement minoritaire eu égard à leur obligation de diversifier leurs investissements, à l'égard des actions des sociétés implantées dans cet Etat.

Cela étant, les droits des actionnaires à une égalité réelle, dont l'exercice est partiellement soumis à l'appréciation d'une autorité administrative indépendante, devraient être d'interprétation stricte car ils ont été consacrés moins comme des privilèges octroyés aux actionnaires pour leur satisfaction personnelle que comme des atouts destinés à promouvoir l'efficacité et le dynamisme du marché belge des capitaux.

871. Par ailleurs, il apparaît que l'émergence d'une égalité externe réelle a pour effet indirect sur l'égalité formelle et l'égalité de parole dans les sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne. En effet, la perspective que des actionnaires mécontents puissent vendre leurs actions au plus offrant, dans le cadre d'offres publiques d'acquisition qui sanctionnent généralement une mauvaise gestion, incitent les dirigeants et les actionnaires dominants de ces sociétés à traiter les actionnaires minoritaires avec une égale attention et un égal respect et à promouvoir leur égalité de parole en leur permettant de participer utilement aux délibérations, en les y encourageant et en tenant compte leurs doléances. Certaines sociétés offrent même à leurs actionnaires des cycles de formation (ex. Suez)...

Il demeure que ce mouvement de balancier (atténuation de l'égalité formelle --- > renforcement de l'égalité réelle --- > préservation de l'égalité formelle) n'est pas complet car il est probable que seuls les actionnaires minoritaires capables de voter avec leur poing, eu égard à leur puissance financière, seront réellement écoutés.

TROISIEME PARTIE – LA CONCEPTION PHILOSOPHIQUE DE L'EGALITE DANS LA SOCIETE DEMOCRATIQUE

INTRODUCTION

872. Après avoir, dans la première partie de cette thèse, analysé l'évolution du principe d'égalité dans le contexte économique et sociétaire et, dans la deuxième partie, examiné ses illustrations légales et ses applications jurisprudentielles contrastées en droit des sociétés, nous allons à présent confronter les observations réalisées et les intuitions confiées avec la conception philosophique de l'égalité.

Nous n'avons évidemment pas la prétention de nous livrer à une réflexion philosophique approfondie et complète sur un concept aussi complexe. Il ne s'agit pas de rédiger un essai philosophique sur l'égalité, encore moins une autre thèse. Notre but est, en quelque sorte, de « *tester* » nos réflexions exclusivement formulées dans le contexte de l'économie et de la société anonyme en les confrontant à quelques conceptions philosophiques de l'égalité, brièvement synthétisées, afin de raffermir et de conforter nos conclusions générales et nos propositions. Nous confessons avoir dû « *picorer* » dans le foisonnement d'idées et de pensées que l'on peut admirer à perte de vue dans le champ d'investigation philosophique et politique consacré à la culture de l'égalité et nous reconnaissons que notre moisson a forcément été sélective et arbitraire. Que le lecteur n'en déduise pas pour autant que nous avons ainsi séparé le bon grain de l'ivree. Nous avons simplement retenu, en opportunité, les idées qui nous semblent pertinentes pour notre propos car leur clairvoyance enrichit la réflexion sur l'égalité entre actionnaires.

873. Le fondement de l'égalité se trouve dans la justice comme fin. Or, le droit positif n'a jamais pu répondre pleinement à l'exigence essentielle de justice.

L'on a pu, jadis, entretenir l'illusion que la justice pouvait découler d'une conception commune du Bien sur laquelle l'humanité était susceptible de s'accorder soit par exclusion du

genre humain des « *Barbares* » qui n'y adhéraient pas, soit par inclusion ou conversion forcées des êtres humains récalcitrants (évangélisation, inquisition...) ²⁵⁴⁶.

Le pluralisme contemporain a cependant suscité une désillusion et contraint à une reddition à l'évidence : depuis la Réforme protestante, il n'existe plus, dans les sociétés libérales modernes, de conception unique du Bien à laquelle puisse se rallier, sans contrainte extérieure, la totalité de l'humanité ²⁵⁴⁷. Chaque conception du Bien peut légitimement aspirer à l'universalité sans susciter une adhésion libre et authentique de tous les hommes. Les approches de l'existence sont devenues à ce point multiples qu'il paraît impossible de fonder l'organisation politique sur l'une d'entre elles. En effet, l'agencement « *juste* » de la société est censé s'imposer à chacun alors même que les conceptions du Bien sont différentes : la Justice doit valoir pour tous alors que les éthiques, les sagesses et les morales ne sont respectées que par ceux qui y adhèrent et qui les pratiquent.

Si la séparation de la règle morale et de la règle de droit est pensée par le positivisme en la forme de la souveraineté et de l'obéissance à la loi, demeure la question de savoir comment organiser le processus législatif pour que cette loi soit juste. Au-delà de leurs différences, nous verrons que Rawls et Habermas s'accordent sur un point essentiel : il s'impose de préserver la justification du Juste de toute contamination par le Bien et il faut dès lors construire une théorie « *postmétaphysique* » de la Justice, prémunie de toute conception morale ²⁵⁴⁸. En définitive, le processus démocratique de création de la loi ne repose plus ni sur l'affirmation péremptoire de dogmes intemporels et inaltérables et ni sur la référence statique à des valeurs univoques et absolues mais bien sur les vertus de la discussion.

En conclusion de la première partie, nous avons souligné que la distinction posée par Michel Foucault entre la « *souveraineté* » et la « *gouvernementalité* » traduit cette évolution du droit extirpé de l'emprise des dogmes et de la morale. Si l'opposition de la morale et du droit se cristallise dans l'obéissance à la loi, expression de la souveraineté, l'association du droit et de l'économie prend la forme de la « *gouvernementalité* » et de l'instrumentalisation de la loi. Au

²⁵⁴⁶B. Oppetit, *Philosophie du droit*, Paris, Dalloz, 1999 ; B. Frydman et G. Haarscher, *Philosophie du droit*, Paris, Dalloz, 1998.

²⁵⁴⁷F. Nietzsche proclame ainsi la « *mort de Dieu* », la fin de la métaphysique et l'indispensable renversement de toutes les valeurs morales établies. Soutenant la vie contre « *tout ce qui veut mourir en nous* », il attaque toutes les morales ascétiques et les philosophies qui placent la vérité au-delà des apparences, dans des « *arrière-mondes* », comme autant de figures de ce ressentiment contre la vie que Nietzsche nomme « *nihilisme* ».

²⁵⁴⁸J. Habermas et J. Rawls, *Débat sur la justice politique*, Paris, Editions du Cerf, 1997. Pour un examen critique de certaines présomptions « *habermassiennes* », voyez J. Lenoble, *Droit et communication*, Paris, Cerf, 1994.

cours de son enseignement sur la « *gouvernementalité* », Foucault observe que l'introduction de l'économie à l'intérieur de l'exercice politique représente l'enjeu essentiel du gouvernement, qui consiste à discerner « *la droite disposition des choses, la manière la plus juste de les ordonner en vue de les conduire à une fin convenable pour chacune des choses qui sont à gouverner* »²⁵⁴⁹. L'essence de la « *gouvernementalité* » est la recherche de la manière la plus adéquate d'atteindre une pluralité de buts spécifiques pour assurer le développement économique et social d'un groupe d'individus. L'art du droit n'y est plus tant d'obtenir, par la contrainte ou la dissuasion, l'obéissance des sujets de droit à des « *règles* » générales, abstraites et impersonnelles, mais d'élaborer des « *normes* », foisonnantes, mobiles, complexes et technocratiques, qui constituent des instruments de gestion et de solution de problèmes collectifs et des techniques de développement de stratégies d'intérêt général : améliorer la production des richesses et leur redistribution ; assurer la protection sociale des individus ; favoriser une gestion efficace des sociétés commerciales ; protéger les créanciers des sociétés à responsabilité limitée ; améliorer la transparence des marchés et l'information des consommateurs de produits et de services, financiers ou autres ; prémunir les travailleurs, les épargnants et les consommateurs ; encourager le dynamisme des entreprises et réduire les risques de contamination des sociétés florissantes par les sociétés faillies...²⁵⁵⁰

Dans un tel contexte, l'égalité assume une fonction davantage qu'elle ne constitue une valeur morale ou un dogme. Mais, même dans le champ philosophique, l'égalité a-t-elle jamais été un dogme ? C'est la question à laquelle nous souhaitons tenter de répondre dans cette troisième partie.

CHAPITRE I - ANALYSE DE DIFFERENTES CONCEPTIONS DE L'EGALITE

874. Il s'impose, avant tout, de se livrer à la recherche archéologique et généalogique du concept d'égalité, d'en retrouver les origines, d'en retracer l'évolution et d'en découvrir les strates.

Il serait présomptueux de tenter une synthèse de toutes les conceptions du concept d'égalité, dont l'ambiguïté et le polymorphisme, qui en font la richesse, ont été maintes fois révélés. L'un des paradoxes consiste en ce que, comme le disait Voltaire, « *l'égalité est à la fois la*

²⁵⁴⁹ M. Foucault, *Revue Actes*, 1986, n° 54, p. 6 et s. ; *Résumé des cours 1970-1980*, Paris, Julliard, 1989 ; « De la gouvernementalité », in *Leçons d'introduction aux cours des années 1978-1979*, Paris, Seuil, 1989.

²⁵⁵⁰ Voyez également B. Oppetit, *Droit et modernité*, Paris, P.U.F., coll. « Doctrine juridique », 1997.

chose la plus naturelle et la plus chimérique »²⁵⁵¹... La compréhension du concept ne semble pas, au demeurant, indispensable pour stimuler la ferveur de ceux qui le défendent ou le combattent : “ *people who praise it or disparage disagree about what they are praising or disparaging* ”²⁵⁵² On a aussi pu dire que « *l'égalité est à la fois menacée par ses adversaires, qui rêvent de l'anéantir, que par ses partisans, qui veulent la pousser à l'extrême* »²⁵⁵³.

Si toute théorie éthique crédible de l'organisation sociale requiert l'égalité dans un « *espace* »²⁵⁵⁴, en ce sens qu'elle envisage le traitement égal des individus et leur accorde une égale considération - au regard d'au moins une variable majeure du système considéré -, l'espace lui-même n'est pas identique dans telle ou telle théorie. De manière schématique, on peut dire, à titre d'exemple, que les « *libertariens* » cherchent à établir l'égalité des libertés ou l'habilitation égale de tous à un ensemble de droits « *libertariens* », que les égalitaristes militent pour l'égalité tous azimuts des revenus ou des fortunes, que les utilitaristes exigent que les « *utilités* » de chacun se voient reconnaître une importance égale dans une fonction - « *conséquentialiste* » - de maximisation. Les différentes approches n'apportent pas la même réponse à la question : « *Egalité de quoi ?* » et elles ne sont pas, le plus souvent, compatibles. Aussi bien, il va de soi que, dans un espace homogène, des différences peuvent surgir quant à la mesure de l'égalité lorsque l'on a recours à des méthodes distinctes.

Le fait que la notion d'égalité varie selon la théorie ou le système de pensées dans lequel elle est activée et mobilisée n'empêche pas de s'accorder pour la définir comme la relation de correspondance entre deux objets ou deux individus objectivement similaires au regard d'au moins un critère pertinent dans un espace de référence, quelles que soient leurs différences à d'autres égards. Elle se distingue ainsi de l'identité et de la similarité.

L'égalité de fait réside dans un équilibre quantitatif tandis que l'égalité de droit procède d'une équivalence proportionnelle et vise l'harmonisation des différentes aspirations sociales dans le cadre de l'intérêt général. L'égalité mathématique postule la valeur rigoureusement égale de tous les hommes alors que l'égalité proportionnelle reconnaît à la fois leur valeur

²⁵⁵¹ Voltaire, *Dictionnaire philosophique*, Paris, G.F., p. 173.

²⁵⁵² R. Dworkin, *Sovereign Virtue. The Theory and Practice of Equality*, Cambridge, Harvard University Press, 2000, p. 2.

²⁵⁵³ P. Laffite, *Le paradoxe de l'égalité*, Paris, Librairie Hachette et Cie, 1887, p. 206.

²⁵⁵⁴ A. Sen, *Repenser l'inégalité*, Paris, Seuil, 2000, p. 186.

naturellement inégale et leur droit à l'épanouissement personnel complet²⁵⁵⁵. Dès lors, si, dans les faits, tout dément l'égalité, elle ne représente pas moins une irrépressible aspiration.

Il est intéressant de distinguer, parmi les arguments égalitaires, (i) ceux qui sont intrinsèquement égalitaires, tels les principes de non-discrimination, parce qu'ils poursuivent directement et essentiellement un but égalitaire, (ii) ceux qui sont fonctionnellement égalitaires parce que, même si leur objectif premier et véritable n'est pas l'égalité, ils l'utilisent comme instrument rhétorique de réflexion sur l'application d'une règle à une catégorie de personnes et (iii) les arguments indirectement ou involontairement égalitaires, comme ceux qui traversent les conceptions utilitaristes et libertaires dès lors que les résultats involontaires ou indirects des fins qu'elles poursuivent sont parfois égalitaires.

La variété des conceptions du concept d'égalité, qui ont surgit au cours de son évolution, est l'une de ses composantes : elle ne signifie pas qu'il soit inutile ou vide de sens mais témoigne de sa complexité et de sa fonctionnalité. Nous allons, dans ce chapitre, suivre, en empruntant quelques raccourcis, son évolution et clarifier quelques-unes de ces conceptions.

Section 1 – Evocation fulgurante de l'évolution de l'égalité

875. L'égalité régnait-elle parmi les hommes à l'état de nature ? Est-elle une valeur naturelle ou artificielle ? Les réponses - contrastées - à cette question permettent de montrer, dans un premier temps, que l'égalité entre les individus peut être atteinte à la fois par l'institution hiérarchique et par le contrat social.

Hobbes croit que l'égalité existe entre les hommes à l'état de nature et il y voit la source des maux auxquels le contrat social apporte des remèdes. En effet, les hommes livrés à eux-mêmes dans l'état de nature jouissent d'une égalité à ce point spontanée que n'importe lequel d'entre eux peut tuer et être tué. L'instauration de la société remplace cette égalité sauvage, cette insécurité, par une inégalité positive qui est, en somme, toujours au désavantage de celui qui ne respecte pas la loi. La hiérarchie entre le monarque et ses sujets provoque une rupture

²⁵⁵⁵ « L'individu est création sociale et fabrication sociale spécifique qui implique la forme abstraite et partielle de l'égalité. L'institution opère dans et par l'universel ou l'ensembliste-identitaire (par classes et propriétés). La société crée une égalité surnaturelle, segmentaire et logique, compatible avec les inégalités substantielles les plus aiguës » (C. Castoriadis, « Nature et valeur de l'égalité », in *L'exigence d'égalité*, Neuchâtel, Editions de la Baconnière, 1981, pp. 11-34, spéc. p. 21).

de l'égalité naturelle, qui comportait le risque permanent de violence. Les richesses et les honneurs qui n'étaient accessibles qu'à l'issue de luttes âpres et incessantes entre individus possédant *a priori* le même pouvoir de destruction peuvent, en société, s'acquérir pacifiquement par l'échange commercial ou en récompense du mérite social. Cette disposition hiérarchique du souverain et des sujets crée une égalité d'ordre supérieur : « *l'inégalité des sujets procède d'actes du pouvoir souverain et perd donc tout son sens en présence du souverain, c'est-à-dire devant un tribunal* »²⁵⁵⁶. En définitive, si l'égalité naturelle ne reconnaissait d'autre loi que celle du plus fort, l'inégalité sociale garantit la force de la loi et l'égalité devant celle-ci. L'institution sociale a, selon Hobbes, pour effet et pour objet d'assurer une relation inégale à partir de la reconnaissance de l'égalité des prétentions à exercer un pouvoir hiérarchique. En d'autres termes, Hobbes soutient que les hommes renoncent à une liberté naturelle égale, mais dangereuse, afin de jouir plus sereinement d'une liberté limitée dans un cadre légal.

Rousseau distingue les inégalités naturelles ou physiques qui règnent dans l'état de nature et les inégalités morales ou politiques qui prévalent dans l'état de société²⁵⁵⁷. Contrairement à Hobbes, il admet de plus grandes différences de condition entre les hommes dans l'état de nature. Mais, selon lui, comme les hommes naturels n'étaient pas assez proches pour se rendre compte de leurs différences, celles-ci étaient de moindre d'importance. Si les hommes naturels de Hobbes s'observent et s'envient constamment, raison pour laquelle ils sont parfois amenés à s'entretuer, ceux de Rousseau s'ignorent ou s'isolent et il est dérisoire de savoir lequel d'entre eux est le plus fort ou le plus faible. L'égalité est comparative : la comparaison implique le rapprochement. Rousseau considère alors que si la société est responsable de l'inégalité entre les hommes, c'est qu'en les rapprochant, en les faisant vivre ensemble, elle leur révèle et elle amplifie les différences originelles entre eux en matière de force et d'habileté. En quelque sorte, l'inégalité sociale pervertit, en la transformant en hiérarchie consciente, une « *inégalité* » naturelle qui ne portait pas encore ce nom à l'époque où l'homme vivait libre et solitaire. La raison d'être et la mission de la société sont de rendre cette inégalité consciente plus supportable : « *le pacte fondamental substitue une égalité morale et légitime à ce que la nature a pu mettre d'inégalité physique entre les hommes* »²⁵⁵⁸. Une société bonne est censée instaurer entre les hommes une égalité artificielle car leur

²⁵⁵⁶ Hobbes, *Léviathan*, partie II, chapitre xxx.

²⁵⁵⁷ E. Griffin-Collart, « L'égalité : condition de l'harmonie sociale pour J.-J. Rousseau », in *L'Égalité*, Tome 1, Bruxelles, Bruylant, 1971, pp. 258 et s.

²⁵⁵⁸ Rousseau, *Le contrat social*, I, 9.

inégalité naturelle conduit à l'esclavage et à la perte de liberté dès lors que les hommes sont contraints de vivre ensemble.

Rousseau, conscient de l'obstination opportuniste de l'inégalité naturelle à réaffirmer ses privilèges, recommande que la société s'amende en permanence dans le sens d'une égalité durable et saine, qui constitue un principe de stabilité. En outre, réaliste quant à la nécessité d'une organisation hiérarchique des pouvoirs, il précise qu'« *il ne faut pas entendre par « égalité » que les degrés de puissance et de richesse soient absolument les mêmes mais que, quant à la puissance, elle soit au-dessous de toute violence et ne s'exerce jamais qu'en vertu du rang et des lois et, quant à la richesse, que nul citoyen ne soit assez opulent pour en pouvoir acheter un autre, et nul assez pauvre pour être contraint de vendre* »²⁵⁵⁹. Rousseau oppose à Hobbes un dispositif contractuel mettant effectivement en œuvre l'égalité des droits par l'égalité citoyenneté, le contrat social légitime étant celui qui installe un ordre social contractuel. C'est la procédure contractuelle elle-même, dans le cadre de laquelle tous sont égaux, qui détermine l'ordre social légitime, à savoir ce qui revient à chacun. Comme nous le verrons à propos du processus démocratique, la liberté égale réside dans le droit individuel de prendre part à l'établissement de la loi de la cité. La volonté générale exprimant ce qu'il y a d'universel dans la volonté de chacun, les hommes deviennent égaux en droit.

876. L'égalité, qu'elle soit ou non présente à l'état de nature, constitue, en toute état de cause, une valeur à laquelle aspirent les hommes vivant en société. Déjà consacrée au sein des démocraties athéniennes, son acception moderne voit le jour au cœur de la philosophie des Lumières du XVIII^e siècle. Montesquieu affirme la nécessité de l'égalité devant la loi mais rappelle que cette égalité légale se fonde sur les différences hiérarchies sociales qui abolissent l'égalité naturelle originare. Selon lui, la société nous rend inégaux d'un point de vue institutionnel, quant aux charges assumées par chacun et aux pouvoirs exercés, pour nous rendre ensuite égaux devant la loi²⁵⁶⁰.

L'égalité est ensuite exaltée par les mouvements révolutionnaires qui rompent avec le règne monarchique de l'Ancien Régime fondé sur les distinctions sociales d'état.

²⁵⁵⁹ Rousseau, *Le contrat social*, II, 2.

²⁵⁶⁰ Montesquieu, *L'esprit des lois*, VIII, 3.

Intimement liée à la valeur de liberté, à laquelle on l'oppose parfois à tort ou à raison, l'égalité constitue l'un des piliers sur lesquels a été instituée la démocratie. Un antagonisme majeur a surgi, de longue date, entre deux positions. D'une part, celle qui oppose la liberté et l'égalité, pour discerner dans l'apologie de la seconde un péril pour la première, et qui donne la priorité à la liberté²⁵⁶¹. D'autre part, la position qui considère la poursuite de l'idéal d'égalité comme un but légitime susceptible de justifier des entraves à la liberté imposées par la loi.

La position - cohérente - de compromis est celle qui conçoit l'inégalité comme un assujettissement, une aliénation, et qui identifie l'égalité et la liberté, rendant dérisoire et illusoire toute hiérarchie et toute priorité entre ces valeurs dès lors qu'une société tyrannique, où la liberté n'existe pas, représente le comble de l'inégalité. Dans les principes généraux du droit, la liberté, qui tient à la nature de l'homme, et l'égalité, qui est le résultat de la loi comme intervention de la raison, s'impliquent réciproquement dans la réalisation de l'intérêt général²⁵⁶². Par-delà l'égalité formelle, les inégalités sociales et économiques détruisent, à terme, la liberté et empêchent l'obéissance aux lois.

La position moderne de la liberté conteste toute hiérarchie sociale naturelle et rejette toute prétention individuelle à imposer ses conceptions du Bien. La liberté ne peut dès lors durablement et sainement s'affirmer qu'en s'alliant à sa réciproque que constitue la position d'égalité. La déclaration contractuelle inscrite dans le contrat social implique qu'en association et par la voie du discours public, les personnes libres et égales règlent tous les problèmes qui s'attachent à leur coopération et arrêtent la place qu'y occupe chacun d'eux. Au niveau social, la coordination des activités prend les formes rationnelles du marché et de l'organisation dont les critères de légitimité sont les formes corrélatives de la contractualité, qu'elle soit sociale et centrale - par le biais d'un organisme ou d'un système - ou individuelle - de gré à gré.

Mais l'un des paradoxes de la modernité est que l'inégalité s'est déployée dans les formes mêmes de la contractualité, qui était censée promouvoir l'égalité dans la cadre du contrat

²⁵⁶¹L'égalité est alors présentée comme abolissant les différences ainsi que les solidarités et, partant, la liberté tandis que la liberté est génératrice de différences et donc d'inégalités. Dans la mesure où, par passion des biens matériels, le peuple a tendance à préférer l'égalité à la liberté, la démocratie devrait, selon Tocqueville, privilégier la liberté, car si elle est conduite par le désir de réaliser l'égalité, le risque de despotisme apparaît (P. Birnbaum, *Sociologie de Tocqueville*, Paris, P.U.F., 1970).

²⁵⁶²H. Buch, « La notion d'égalité dans les principes généraux du droit », *Revue internationale de philosophie*, 1971, pp. 351 et s.

social mais qui a engendré son contraire. D'une part, l'égal droit à contracter sur un marché, à user et à disposer de son bien, a provoqué une fracture, au sein du corps social, entre ceux qui possèdent un capital, instrument de reproduction de leur position dominante dont la légitimité n'a pas à être questionnée ici, et ceux qui ne disposent que de leur force de travail²⁵⁶³. D'autre part, l'égal droit à « *contracter* » au niveau central et à définir les fins et les moyens de la production sociale s'est concrétisé par la mise en place de structures hiérarchiques qui recèlent également leurs principes de reproduction et de monopolisation, au profit de certaines fractions du corps social, du capital politique et culturel garantissant la pérennité de leur dominance. Les structures modernes de classes font ainsi référence au principe de contractualité comme à un présupposé. Il demeure que les dominés sont sans cesse interpellés comme libres et égaux et que leurs revendications ne peuvent être fondées que sur les valeurs de « *liberté* » et d' « *égalité* ».

Le conflit entre la forme légale et le contenu concret se résout par l'émergence et le développement du droit public social, dont l'objectif est l'atténuation des inégalités. En définitive, la nature évolutive de la notion d'égalité apparaît dans le passage d'une égalité passive ou formelle à une égalité active ou réelle et dans l'abandon des généralités au profit d'une modalisation sur les cas d'espèce. L'exigence d'effectivité sociale est censée relativiser la distinction entre l'égalité des droits, l'égalité des chances et l'égalité des conditions.

Section 2 – L'inégalité des conceptions

877. Afin d'appréhender toutes les nuances de la problématique égalitaire, on doit rappeler les distinctions classiques entre des concepts et des conceptions élémentaires²⁵⁶⁴.

878. L'égalité a été qualifiée d'« *intime* » au sein des communautés chrétiennes dont les membres partageaient, nonobstant leurs irréductibles différences, les mêmes valeurs, les mêmes croyances et les mêmes aspirations.

²⁵⁶³L'introduction - récente et parcellaire - de la participation financière des travailleurs peut nuancer cette affirmation mais elle n'est pas suffisante pour la contredire.

²⁵⁶⁴Voyez, notamment, L. Sfez, *Leçons sur l'égalité*, Paris, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, 1984 ; L. Sfez, *L'égalité*, Paris, P.U.F., coll. « Que sais-je ? », 1989 ; N. Devins & D.M. Douglas, *Redefining Equality*, New York, Oxford, Oxford University Press, 1998 ; L. Marcil-Lacoste, *La thématique contemporaine de l'égalité*, Montréal, Les Presses de l'Université de Montréal, 1984.

Au-delà de l'appartenance à telle ou telle religion, il y va d'une égalité comme sentiment d'appartenance à une même communauté, qui contient les notions d'humanité, de fraternité, d'homogénéité, de solidarité et de communication.

Certains passages de la Bible traduisent l'idée que cette égalité « *intime* » règne entre tous les hommes, unis en - et par - Dieu, quelle que soit leur religion. « *Le Riche et le Pauvre se rencontrent ; C'est l'Eternel qui les fait tous deux* » (Proverbes, 22.2). « *Il leur dit : Vous savez qu'il est interdit à un Juif de se lier avec un étranger ou d'entrer chez lui ; mais Dieu m'a montré qu'il ne fallait dire d'aucun homme qu'il est souillé ou impur* » (Actes des Apôtres, 10.28). « *Il n'y a plus ni Juif ni Grec, il n'y a plus ni esclave²⁵⁶⁵ ni libre, il n'y a plus ni homme ni femme, car vous tous, vous êtes un en Christ-Jésus* » (Ga, 3.28). « *Il n'y a pas de différence, en effet, entre le Juif et le Grec : ils ont tous le même Seigneur, qui est riche pour tous ceux qui l'invoquent* » (Lettre aux Romains, 10.12). Certains passages de la Bible indiquent également que l'égalité est une notion toute relative : « *Ecoutez mes frères bien-aimés : Dieu n'a-t-il pas choisi les pauvres selon le monde, pour qu'ils soient riches en la foi et héritiers du royaume qu'il a promis à ceux qui l'aiment ?* » (Jc, 2.5.).

La démocratie - politique ou sociétaire - est fondée sur une identité, une similitude, une forme de ressemblance entre gouvernants et gouvernés appartenant à une même communauté. Le fondement théorique de l'égalité entre actionnaires, c'est la communauté d'intérêts, l'homogénéité supposée de leurs conditions et l'identité présumée de leurs aspirations.

La conception cyclique de l'histoire d'Hérodote considère le monde comme le lieu d'injustices successives qui compromettent l'égalité entre les hommes et doivent dès lors être corrigées pour rétablir une situation d'équilibre et d'harmonie. Mais, commun dénominateur entre les hommes, la nature humaine est identique pour tous les peuples du monde, quelles que soient leurs distinctions culturelles, sociales, géographiques ou autres, et si les nations diffèrent par leurs lois, elles ne se distinguent pas par l'essence de leurs habitants, qui est semblable dans l'unicité fondamentale de la nature humaine.

²⁵⁶⁵ Voyez également Sénèque, *Lettres à Lucilius*, édition établie par P. Veyne, Paris, Robert Laffont, 1993, lettre 47, pp. 704 à 708 : (1) « *Des esclaves comme nous-mêmes, si l'on songe que la fortune étend ses droits également sur nous comme sur eux (...)* (10) *Avise-toi donc de mépriser un homme dont la condition peut devenir la tienne, au moment où tu lui marques ton mépris (...)* (11) *Vis avec ton inférieur comme tu voudrais que ton supérieur vécût avec toi* ».

879. Une autre distinction essentielle est celle entre l'« *isonomia* », égale répartition du pouvoir de prendre des décisions et de faire la loi (égalité arithmétique qu'exprime l'équation $A=B$), l'« *isotes* », répartition proportionnelle du pouvoir (égalité géométrique selon l'équation $A/B=C/D$), et l'« *isègoria* », égalité de parole, qui, toutes trois, président à l'élaboration de procédures telles que nul citoyen n'est soumis au pouvoir d'un autre mais que tous soient sous l'autorité d'une loi dont ils sont également les auteurs (tirage au sort, rotation des gouvernants, décisions prises à la majorité, redditions publiques de comptes...).

La revendication d'isonomie, d'origine d'abord aristocratique, n'est pas égalitariste et elle ne comporte pas essentiellement une revendication d'égalité de droit : elle a trait à l'élaboration de la loi (dimension politique) davantage qu'à son respect et à son application (dimension sociale). Le principe d'isonomie n'est pas d'ordre juridique ; il constitue plutôt une revendication de dignité et un refus de tout assujettissement. L'*isègoria* est liée à l'*isonomia* car elle permet à tous de se taire ou de parler, de soumettre à la délibération commune des propositions utiles à la Cité et d'avoir voix au chapitre quand il s'agit de les discuter et de décider.

La démocratie athénienne comporte la division abstraite de la société en dix tribus, de l'espace en *dèmes* et du temps en dix *prytanies*, qui confère à chaque fraction du corps social et à chaque individu, à l'exclusion des femmes, des esclaves et des étrangers, un pouvoir égal pour un temps égal. Dans ces limites, le *dèmos*, peuple entier, se gouverne par lui-même et pour lui-même (*dèmo-cratie*) alors que, dans un système oligarchique, une fraction du peuple détient le pouvoir. Sous la loi d'*isonomia*, le monde social revêt la forme d'un cosmos circulaire, où chaque citoyen, semblable à tous les autres, parcourt l'ensemble du circuit, occupant et délaissant, suivant l'ordre du temps, les positions symétriques de l'espace civique. La nécessité de se défendre contre l'ennemi et l'agresseur, de faire front et de combattre, nécessite, au premier chef, l'égalité des citoyens pour - et dans - la guerre et cette égalité perdue et se développe pour - et dans - la paix.

La réaction aristocratique transformera l'« *isonomie* » en « *isotes* » (égalité géométrique), qui attribue son dû à chacun selon sa compétence et son mérite.

Au pouvoir absolu d'un seul et au pouvoir démocratique de tous, succède la suprématie oligarchique, réservée à un petit nombre d'égaux à l'exclusion de la masse, qui veille à l'application d'une loi d'équilibre et de constante réciprocité. Platon préfère ainsi l'égalité de la proportion et de l'harmonie chère aux architectes (géométrique) à la « mauvaise » égalité du poids et du nombre (arithmétique), qui s'affirme dans le suffrage et le tirage au sort²⁵⁶⁶. L'égalité circulaire et catégorielle de la Grèce antique, avec ses classes hiérarchisées d'égaux, inspira à Platon la réflexion qu'il y avait « *des égaux plus égaux que les autres* ».

La figure du « *cosmos* », dans lequel chacun doit trouver sa place selon sa nature, se substitue à celle de la « *polis* » comme association des égaux arithmétiques. Aristote enseigne que tous s'accordent pour admettre qu'à des personnes inégales reviennent des choses inégales, les critères de l'égalité des personnes variant selon que l'on se trouve en oligarchie (la richesse) ou en démocratie (la liberté)²⁵⁶⁷. « *La justice, c'est l'égalité, et elle l'est en fait, non pas pour tous, mais seulement pour des égaux ; l'inégalité aussi semble être juste et elle l'est en effet, non pas pour tous, mais seulement pour des individus inégaux* »²⁵⁶⁸. L'égalité simple n'équivaut pas à la justice car la condition humaine, au-delà de la commune appartenance des hommes au genre humain, est plurielle.

L'égalité politique règne entre les « *électeurs* » même si des inégalités fonctionnelles sont nécessaires pour que l'exercice du pouvoir, le gouvernement, soit réservé aux « *élus* ». Si la démocratie politique, définissant les citoyens par leur liberté et leur homogénéité, ne reconnaît pas parmi eux des personnes formellement inégales, il y va, dans notre société moderne, d'une tension « *sociale* » entre, d'une part, la considération pragmatique du meilleur arrangement possible, selon les régimes, entre les diverses composantes du corps social, notamment entre l'élite privilégiée et la masses des pauvres, et, d'autre part, un idéal civique démocratique quelque peu artificiel, qui demeure vivace.

Nous reviendrons sur les particularités de la démocratie athénienne dans le chapitre II.

²⁵⁶⁶ Platon, *les Lois*, VI.

²⁵⁶⁷ Aristote, *Ethique à Nicomaque*, V, 6.

²⁵⁶⁸ Aristote, *Les Politiques*, chapitre I, traduction P. Pellegrin, Paris, GF-Flammarion, 1993, 1280a.

880. Aristote²⁵⁶⁹ et Saint Thomas d'Aquin²⁵⁷⁰ établissent une distinction entre, d'une part, la justice « *distributive* » (arithmétique ou géométrique) dans la distribution des biens de l'Etat et, d'autre part, la justice « *corrective* » ou « *commutative* » (arithmétique) dans les relations privées entre individus où chacun reçoit la même chose pour (r)établir un équilibre (hypothèse d'un contrat ou de l'indemnisation des victimes d'un dommage).

La justice distributive est la justice « *sociale* » : elle règne dans les partages et les distributions ; elle tend à répartir les biens collectifs, les biens sociaux, les richesses, les honneurs et les charges, par définition en nombre limité, entre les différents membres de la cité ou de la communauté selon leur dû. Cette répartition peut se faire à parts égales (égalité arithmétique, numérique, quantitative et homogène) mais il est plus utile ou plus juste, selon Aristote, qu'elle s'opère selon les mérites et les besoins de chacun (égalité géométrique, proportionnelle, qualitative et hiérarchique). En effet, il est légitime et opportun qu'un individu reçoive plus qu'un autre s'il contribue davantage au bien commun. Aristote considère le juste politique comme « *la forme du juste qui doit régner entre des gens associés en vue d'une existence qui se suffise à elle-même, associés supposés libres et égaux en droits, d'une égalité soit proportionnelle, soit arithmétique* »²⁵⁷¹.

La justice commutative, corrective ou synallagmatique, met en présence deux individus quant à un même bien : elle gouverne les échanges sur un marché. Elle gouverne la justice des transactions privées, qu'elles soient volontaires ou involontaires, et doit, dès lors, respecter l'égalité entre les choses échangées, quelles que soient les distinctions entre individus. La justice commutative joue aussi un rôle en matière de responsabilité. Inter-subjective, elle vise à maintenir ou à rétablir un équilibre entre deux patrimoines. Ainsi, en matière contractuelle, l'échange est juste et l'égalité satisfaite lorsque les deux parties se sont entendues sur le prix et la chose avec une égale liberté. De même, en matière de responsabilité, la victime doit obtenir la réparation, la compensation, du préjudice subi à cause de l'auteur de la faute. La justice commutative est donc fondée sur l'égalité arithmétique. Si survient une inégalité, le juge doit veiller à rétablir le rapport d'égalité antérieure car, comme l'écrit Aristote, « *la loi n'a égard qu'au caractère distinctif du tort causé, et traite les parties à égalité, se demandant*

²⁵⁶⁹ Aristote, *Ethique à Nicomaque*, V, 5-7, 1130b – 1132b.

²⁵⁷⁰ Saint Thomas d'Aquin, *Somme théologique*, IIa IIae, quest. 61, p. 405.

²⁵⁷¹ Aristote, *Livre V de l'Ethique à Nicomaque*.

seulement si l'une a commis, et l'autre subi, une injustice, ou si l'une a été l'auteur et l'autre la victime d'un dommage » .

881. Il s'agit également de distinguer l'égalité « *devant* » la loi, l'égalité « *dans* » la loi et l'égalité « *par* » la loi²⁵⁷². Font écho à cette distinction, celle entre l'égalité « *formelle* », l'égalité « *matérielle* » et l'égalisation ainsi que celle entre l'égalité, l'impartialité²⁵⁷³ et l'absence de discrimination arbitraire, au regard de l'intérêt général et en fonction de critères de distinction et de relevance. On peut également insérer, dans cette problématique, la distinction entre l'égalité « *horizontale* » entre individus, censée régner, dans l'idéal révolutionnaire, entre les parties au contrat et limiter la liberté de contracter ou de ne pas contracter, et l'égalité « *verticale* », qui doit inspirer les relations hiérarchiques entre gouvernants et gouvernés ou entre les organes d'une communauté et les individus auxquels s'appliquent leurs décisions.

Le principe selon lequel « *tous les hommes sont égaux en droit* » fonde une égalité juridique abstraite. Tous jouissent de la personnalité, ils sont des personnes juridiques et, à ce titre, ils sont titulaires de certains droits patrimoniaux. Cette égalité virtuelle ne garantit pas concrètement à tous la jouissance effective des mêmes avantages économiques et des mêmes positions sociales : elle est à la fois fondamentale et potentielle.

L'égalité formelle ou égalité « *devant* » la loi implique, en amont de la règle, que tous les citoyens ont égale vocation à participer directement ou indirectement à l'élaboration des normes auxquelles ils seront également soumis. En aval de la règle, elle réside dans l'absence de privilège et la sécurité juridique. L'égalité formelle empêche l'instauration de privilèges dans l'application des normes générales aux situations individuelles : elle implique que soient traitées de la même manière les individus et les choses semblables et d'une manière différente les individus et les choses dissemblables.

²⁵⁷² L. Ingber, « L'égalité en droit ou le droit à l'égalité », *J.T.*, 1979, pp. 313 et s.

²⁵⁷³ Voyez T. Nagel, *Egalité et impartialité*, Paris, P.U.F., 1991, où l'auteur traite du conflit entre le point de vue de l'individu et celui de la collectivité et montre que son origine réside dans la relation que chaque individu entretient avec lui-même. L'éthique et les fondements moraux de la politique sont générés par la dissociation en chaque individu du point de vue personnel (partial) s'opposant aux exigences d'universalité et d'égalité suscitées par le point de vue impersonnel (impartial). Selon Nagel, les systèmes politiques doivent, pour être légitimes, réussir la gageure d'intégrer harmonieusement ces deux points de vue.

L'égalité matérielle ou égalité « *dans* » la loi concerne les dispositions mêmes de la loi et leur généralité²⁵⁷⁴ : le contenu de la loi doit être juste et, en principe, le même pour tous. La loi ne peut établir que des distinctions justifiées, c'est-à-dire fondées sur des différences de situation ou sur l'utilité commune. Le principe de proportionnalité conduit à respecter une certaine égalité entre les situations en les traitant selon leurs caractéristiques propres. Cette égalité n'oblige pas l'Etat à rendre égales des situations individuelles.

L'affirmation de l'égalité en droits entraîne souvent à l'aggravation des inégalités de fait tandis que l'aspiration à davantage d'égalité réelle dans les conditions de vie conduit au traitement inégal des inégaux. L'égalité peut être atteinte « *par* » la loi lorsque des inégalités de régime juridique appliquées à des situations différentes tendent à les égaliser. Il y va d'une action normative en faveur de l'égalité. Telle est la raison d'être du droit du travail, du droit de la sécurité sociale, du droit de la consommation, du droit des cessions de contrôle ou encore des « *affirmative actions* » et des « *discriminations positives* »²⁵⁷⁵.

Si l'on s'écarte de sa conception mathématique, l'égalité devient fonction de valeurs et, si l'on procède à son application, l'égalité est de plus en plus spécifique. La recherche de l'égalité réelle conduit à l'instauration de nouvelles formes d'inégalités de traitement. L'égalité juridique par la généralité, prônée par le libéralisme, a fait place à l'égalité juridique par la spécialité, et même, dans de nombreux cas, à l'inégalité juridique : la même règle pour tous est remplacée par une règle différenciée à l'extrême, tantôt créant des catégories de plus en plus étroites, tantôt établissant des discriminations au sein d'une même catégorie²⁵⁷⁶.

²⁵⁷⁴ En ce qui concerne l'interventionnisme économique, l'exigence de généralité de la règle s'attache à ses motifs et non à son contenu. Sont généraux les critères de détermination des éléments de chaque situation particulière sur base desquels sera élaboré et appliqué un traitement adapté.

²⁵⁷⁵ Sous l'appellation d'« *affirmative action* », des politiques ont été mises en oeuvre afin de réduire des inégalités en favorisant l'intégration, dans la société américaine, des noirs, dans un premier temps, et des autres minorités, ensuite. En pratique, l'affirmative action recourt aux quotas et aux traitements préférentiels, notamment dans les écoles. Les effets pervers de ces pratiques sont bien connus : elles risquent de confirmer l'opinion selon laquelle les minorités sont, nonobstant l'égalité formelle, incapables de s'élever par elles-mêmes et elles encouragent les revendications du statut de minorité afin de bénéficier des privilèges qui y sont attachés. La notion européenne de « *discrimination positive* » se rapproche de celle de « *discrimination justifiée* », conformément à l'article 1^{er} de la Déclaration des droits de l'Homme aux termes duquel « *les distinctions sociales ne peuvent être fondées que sur l'utilité commune* ». Une différence importante subsiste néanmoins entre l'affirmative action et les discriminations positives. La première poursuit une égalité de résultat tandis que les secondes cherchent à rétablir une véritable égalité des chances que fait chanceler le développement des inégalités de fait. En d'autres termes, alors que les législateurs et les juges européens agissent sur l'environnement, le contexte, pour le rendre propice à l'égalité des chances, leurs homologues américains créent des règles dont le strict respect est censé conduire nécessairement au résultat souhaitable (Voyez G. Calvès, *L'affirmative action dans la jurisprudence de la Cour Suprême des Etats-Unis : le problème de la discriminations positives*, Paris, L.G.D.J., 1998).

²⁵⁷⁶ H. Phelps Brown, *Egalitarianism and the Generation of Inequality*, Oxford, Clarendon Press, 1988.

Tocqueville qualifiait l'égalitarisme d' « *insatiable* ». Une fois que le processus égalitaire de nivellement social se développe, il est impossible, dans les systèmes démocratiques, de le mener à bien en contentant tous les individus. « *Les hommes ne fonderont jamais une égalité qui leur suffise. Quand l'inégalité est la loi commune d'une société, les plus fortes inégalités ne frappent point l'œil mais quand tout est à peu près de niveau, les moindres le blessent. C'est pour cela que le désir de l'égalité devient toujours plus insatiable à mesure que l'égalité est plus grande* »²⁵⁷⁷.

Cependant, l'égalitarisme entretient une confusion en tirant des thèses erronées de deux principes fondamentaux de la politique, l'égalité formelle, fondée sur le principe d'homogénéité, et l'égalité de respect, déduit du principe d'humanité. D'une part, les égalitaristes déduisent du principe selon lequel « *tout traitement différent doit reposer sur des différences pertinentes* » le corollaire fallacieux que les différences interindividuelles positives émergeant de la ressemblance fondamentale (l'humanité universelle) postulée entre les humains ne sont pas pertinentes. D'autre part, l'idée qu'il faut traiter tous les individus humainement leur inspire, à tort, celle que tous doivent être rigoureusement les mêmes sous tous les aspects. Or, au-cela de l'égalité devant la loi et de l'idéal d'élévation du niveau minimal de vie, qui sont les seules applications raisonnables des principes d' « *universalisabilité* », les illusions égalitaristes (égalité de traitement, de pouvoir, de prestige, de niveau de vie...) sont à la fois hors d'atteinte et indésirables au sein d'une communauté morale. Toute politique générale d'égalité économique dénuée de discernement doit, en effet, être rejetée car une société statique et immobile ne constitue pas l'environnement propice à l'épanouissement des personnes et au progrès économique. On ne vise jamais légitimement qu'à l'égalité sous un certain aspect des membres d'une certaine catégorie pour certains buts et sous certaines conditions. L'idée - totalitaire - d'égaliser tous les êtres sous tous les aspects et en toutes conditions contrevient à l'idéal de fraternité (humanité et respect de chacun) et de liberté. Afin de concilier le principe d'égalité et le principe prioritaire de liberté (réelle), il faut viser une correction progressive de l'inégalité économique en ayant recours, le cas échéant, à des inégalités juridiques. Reconnaître que les êtres humains sont tous des individus égaux ne signifie pas qu'il s'impose de les traiter uniformément sous tous les aspects mais bien, et c'est là que réside la difficulté, qu'il faut leur

²⁵⁷⁷Tocqueville, *De la démocratie en Amérique*, II, partie III, chapitre V, édition F. Furet, Paris, GF-Flammarion, 1981, p. 226.

réserver un traitement égal uniquement en ce qui concerne les aspects pour lesquels ils ont, à l'évidence, un droit moral à être traités de la même manière.

En définitive, l'on peut dire que l'égalité a trait, dans l'Etat libéral, aux droits civils et politiques tandis qu'elle concerne, dans l'Etat - Providence, les droits économiques et sociaux.

882. Une autre distinction est celle qui est posée entre l'égalité libertarienne, l'égalité des ressources et des chances et l'égalité de bien-être²⁵⁷⁸.

L'égalité « *libertarienne* » implique, d'une part, que les individus ont des droits naturels sur tout ce qu'ils acquièrent selon des procédures bien définies et, d'autre part, que l'Etat doit protéger leurs propriétés légitimes.

Dans une « *égalité de bien-être* », les individus décident de leur genre de vie, indépendamment des renseignements pertinents relatifs aux effets de leurs choix sur la capacité des autres à obtenir avoir ce qu'ils désirent. Mais l'égalité fondée sur le « *bien-être* » peut être « *utilitariste* », quand la distribution des richesses doit assurer le plus grand bien-être commun, ou « *welfariste* », quand la distribution des richesses doit assurer le même bien-être à tous les citoyens.

Dans une « *égalité de ressources* », les individus décident de leur genre de vie en se fondant sur des informations concernant les coûts réels de leur choix sur les autres et, partant, sur l'ensemble des ressources dont ils peuvent équitablement disposer²⁵⁷⁹. L'égalité en termes de « *biens* », de « *chances* » et d'autres « *ressources* » peut être une égalité « *matérielle* » (il faut distribuer les ressources de façon à rendre les citoyens rigoureusement égaux devant la richesse) ou une simple « *égalité des ressources* » (il faut distribuer une part égale de ressources que chacun peut consommer ou investir à sa guise en sorte que des richesses différentes résulteront de choix d'affectation différents de ressources identiques).

²⁵⁷⁸R. Dworkin, *L'empire du droit*, Paris, PUF, 1994 ; R. Dworkin, *Prendre les droits au sérieux*, Paris, PUF, 1995 ; R. Dworkin, « What is Equality ? Part 2 : Equality of Resources », *Philosophy and Public Affairs*, 1981, pp. 283 à 345.

²⁵⁷⁹ Comme on l'a dit dans la première partie, afin de définir un concept adéquat d'égalité des ressources détenues privativement par des individus et distinct de l'égalité de pouvoir politique incluant la maîtrise des ressources publiques, R. Dworkin soutient qu'une division égale des ressources suppose, sous l'une ou l'autre forme, une économie de marché en tant que dispositif analytique apte à établir des prix d'une grande variété de biens et de services mais aussi, avec des nuances, en tant qu'institution politique.

883. La distinction entre l'égalité et l'équité a déjà été partiellement traitée dans le chapitre II de la deuxième partie. Quelques précisions d'ordre philosophique sont encore apportées ici.

Aristote a démontré que la justice ne saurait être le résultat de l'application mécanique des dispositions nécessairement générales d'une législation. La justice relève, en définitive, de l'équité, qui tend, malgré les inégalités de fait et celles suscitées par une application trop rigoureuse de la loi, à instaurer une égalité de droit.

Dans la philosophie d'Aristote, ce qui couronne l'édifice de la justice, c'est *« l'équitable, (qui) tout en étant supérieur à une certaine justice est lui-même juste et ce n'est pas comme appartenant à un genre différent qu'il est supérieur au juste ; il y a donc bien identité du juste et de l'équitable, et tous deux sont bons, bien que l'équitable soit le meilleur des deux ; ce qui fait la difficulté, c'est que l'équitable, tout en étant juste, n'est pas le juste selon la loi, mais un correctif de la justice légale »*. Selon Paul Ricoeur, l'équité est le niveau de la sagesse pratique où s'exerce le jugement en situation : *« la justice doit se faire équité (...) dans toutes les circonstances où le jugement moral est placé en situation singulière et où la décision est frappée du sceau de l'intime conviction »*²⁵⁸⁰.

*« L'équitable tout en étant juste n'est pas le juste selon la loi, mais une amélioration de la justice légale »*²⁵⁸¹ qui permet de moduler, de modeler, la généralité abstraite de la loi par rapport à la complexité mouvante des circonstances et à l'inaltérable singularité des situations concrètes.

L'homme équitable, qui doit user de prudence, de tolérance et d'intelligence, cherche à attendrir la rigueur de la légalité par les exigences plus souples de l'égalité postulée entre individus qui, au demeurant, sont tous différents en fait et en talents.

La forme équitable de l'égalité ne doit pas s'apprécier uniquement par rapport à une règle uniforme mais aussi par rapport à l'altérité alors que l'égalité formelle adopte une vision

²⁵⁸⁰ P. Ricoeur, *Le Juste 2*, Paris, Editions Esprit, 2001, p. 75.

²⁵⁸¹ Aristote, *Ethique à Nicomaque*, V, 14, 1137a 31 – 1138a 3. *« La raison en est que la loi est générale et que, sur des cas d'espèce, il n'est pas possible de s'exprimer avec suffisamment de précision quand on parle en général(...) ». La nature propre de l'équité consiste à corriger la loi, dans la mesure où celle-ci se montre insuffisante, en raison de son caractère général »* (Aristote, *Ethique à Nicomaque*, trad. J. Voilquin, V.X.3-6).

atomistique des individus. Elle ne les considère pas les uns par rapport aux autres mais elle considère seulement chaque individu au regard de la loi.

CHAPITRE II – LA PLACE ET L'EVOLUTION DE L'EGALITE DANS LA SOCIETE DEMOCRATIQUE

884. Nous avons dit avec quelle prudence il fallait manier l'analogie entre la société démocratique, qui rassemble des citoyens, et la société anonyme, qui associe des actionnaires.

Dans la mesure où ces deux sociétés se superposent partiellement et où l'égalité en constitue un point commun, il nous semble néanmoins utile de rappeler les origines et les présupposés de la démocratie ainsi que de l'un de ses instruments, la loi de la majorité, et de faire écho aux réflexions formulées par trois philosophes politiques contemporains à propos de la place de l'égalité dans la société démocratique.

Section 1 – Brève histoire de la démocratie et de la loi de la majorité

885. L'on peut, à l'évidence, ressentir que l'égalité est au cœur de la démocratie et de la justice. Cette valeur empêche le tyran d'usurper le pouvoir, en s'élevant à l'ombre des lois et en s'autorisant d'elles, et elle inspire les politiques qui, au-delà de l'égalité formelle, tentent de combattre les inégalités sociales. Son ambivalence tient à ce que l'égalité est à la fois porteuse de revendications particulières - d'intérêts individuels - et d'intérêt général.

Dans la mesure où, pour traiter du concept d'égalité, ma réflexion se fonde sur l'hypothèse purement heuristique que la société anonyme a été construite sur le modèle de la société démocratique, il est intéressant de réfléchir brièvement sur l'émergence et l'évolution des principes démocratiques. Il s'impose également de creuser le concept d'« *homogénéité* » et d'analyser les rapports entre gouvernants et gouvernés. On remarque, à travers l'histoire de la démocratie, la constance du paradoxe dans le chef des gouvernants : ils s'efforcent de s'opposer, de manière aussi ferme qu'esthétique, à toute prétention excessive de la masse populaire d'avoir voix au chapitre mais ils se prévalent constamment de son consentement - implicite ou explicite - pour légitimer leur autorité.

§ 1 – La démocratie²⁵⁸²

886. La démocratie directe et égalitaire instaurée à Athènes par Périclès, entre 443 et 429 avant Jésus-Christ, consacre, par opposition au pouvoir d'un seul (*monarchia*), le pouvoir de la masse, du grand nombre, et l'idée que les hommes ne doivent être sujets que d'eux-mêmes. Elle transforme les pauvres et les natifs ordinaires en citoyens collectivement souverains²⁵⁸³. Hérodote met en évidence, dans la bouche d'Otanès, la notion d'« *isonomie* », dont le sens premier - aristocratique - était de désigner la qualité des rapports entre les membres d'une élite qui s'estiment également dignes de partager le pouvoir, mais qui, dans un contexte plus démocratique, peut se traduire par « *loi égale* » dans le double sens d'une loi que chaque membre de la cité (tous les hommes libres) est également apte et digne de contribuer à établir et d'une loi qui, ensuite, traite également tous ceux auxquels elle s'applique.

Les postulats politiques de ce modèle démocratique sont : l'unité du peuple athénien, également présent dans chacune de ses parties ; la communauté de pouvoir, toujours exercé au nom de tous ; et l'égalité ou l'équivalence de chaque citoyen susceptible de se voir confier, par tirage au sort et au terme d'un processus de rotation, la tâche d'exercer, au nom de tous, une magistrature, c'est-à-dire une part de ce pouvoir commun. Cette égalité implique d'avoir à rendre compte de l'exercice des charges publiques devant le peuple et de respecter la légalité des lois ancestrales et des lois instituées. La renonciation au pouvoir a lieu dans une exigence de liberté car elle ne se fait pas au profit d'un seul, auquel il faudrait ensuite obéir : la liberté comporte le pouvoir égal de participer aux décisions communes et le refus de toute servitude personnelle.

Le modèle d'égalité utilisé est, en l'occurrence, l'égalité « *arithmétique* », qui est numérique, quantitative et homogène. Il s'agit de la distribution d'une quantité égale à chacun, conçu comme « *homogène* », interchangeable par rapport à tout autre. La rotation des charges et le tirage au sort sont cohérents par rapport à cette conception de l'égalité²⁵⁸⁴.

²⁵⁸² Voyez notamment, outre les auteurs cités, G. Burdeau, *La démocratie*, Paris, Le Seuil, coll. « Points », 1956 ; P. Braud, *Le suffrage universel contre la démocratie*, Paris, P.U.F., 1980 ; Cl. Lefort, *L'invention démocratique*, Paris, Fayard, 1981 ; Cl. Mosse, *La démocratie grecque*, Paris, MA Editions, 1984 ; P. Rosanvallon, *Le sacre du citoyen : histoire du suffrage universel en France*, Paris, Gallimard, 1992 ;

²⁵⁸³ Hérodote, *L'Enquête*, III, § 80, traduction A. Barguet, Paris, Gallimard, « Bibliothèque de la Pléiade », 1964.

²⁵⁸⁴ Aristote, *Les Politiques*, livre V, chapitre I, traduction P. Pellegrin, Paris, GF-Flammarion, 1993, p. 343.

En outre, la délibération commune est essentielle à la démocratie grecque (la parole rationnelle, le *logos*, le débat raisonné...) : ce n'est pas de la volonté d'un seul mais de la confrontation de plusieurs volontés, tranchée par un vote, que procède la décision et il faut, à cette fin, que chacun ait un égal accès à la parole dans l'assemblée (*iségoria*)²⁵⁸⁵.

Cependant, pervertie par des dirigeants médiocres et des intellectuels démagogues, cette démocratie idéale va déboucher sur une tyrannie imposée par la masse à ceux qui jouissent de quelque richesse ou se préoccupe réellement de la sauvegarde de la Cité. La tentative démocratique, ayant engendré son contraire, comme la Révolution française dégénéra en Terreur, provoqua une réaction de l'oligarchie soucieuse de conférer à la propriété des garanties non révocables intempestivement et suscita une réflexion de Platon et d'Aristote à propos de ses avantages et de ses inconvénients.

887. Platon considère la démocratie comme le règne d'une populace envieuse, prompte aux débordements et impatiente d'imposer son propre despotisme. C'est la prise de pouvoir par les pauvres (« *démos* » signifie non seulement, en grec, le « *peuple* » dans son ensemble mais aussi les « *non-possédants* ») : « *la démocratie apparaît lorsque les pauvres, ayant remporté la victoire sur les riches, massacrent les uns, bannissent les autres et partagent également avec ceux qui restent le gouvernement et les charges publiques, et le plus souvent ces charges sont tirées au sort* »²⁵⁸⁶. Platon redoute la démocratie, qu'il assimile à la « *démagogie* » car il la perçoit comme un régime qui bafoue la liberté et la dignité personnelles à force de prétendre promouvoir une égalité qui procède à une homogénéisation, à un nivellement par le bas.

Pour Platon, le mot d'ordre d'égalité des démocrates traduit un processus d'égalisation en sorte que la valeur des individus, qui les rendait dignes de gouverner, n'est plus prise en compte. Le tirage au sort est adéquat, dans un tel état d'esprit, car il est le critère de choix minimal quand nulle valeur ne distingue les individus. L'égalité démocratique constitue, selon Platon, une forme inférieure d'égalité car il s'agit d'une égalité arithmétique, quantitative, qui donne autant à chacun, par opposition à l'égalité géométrique,

²⁵⁸⁵Thucydide, *La guerre du Péloponèse*, livre II, §§ 37-41, traduction J. Voilquin, Paris, GF-Flammarion, 1966, pp. 134-137.

²⁵⁸⁶Platon, *République*, livre VIII, 556b-557b, traduction R. Baccou, Paris, GF-Flammarion, 1966, p. 315-316.

proportionnelle et hiérarchique, qui donne à chacun ce qui lui revient, c'est-à-dire ce qui correspond à la fonction qu'il remplit dans l'ordre politique. Parce qu'elle ne compare pas des termes mais des rapports ($A/B = C/D$), l'égalité géométrique peut, comme le dit Platon, « *établir une certaine égalité entre ce qui est inégal* ». L'égalité qualitative que privilégie Platon est également préférée par Isocrate, qui considère que l'égalité démocratique implique la reconnaissance du mérite²⁵⁸⁷.

Selon Platon, la démocratie comporte également le risque de compromettre la survie de la communauté car, l'indifférenciation des fonctions entraînant l'équivalence des désirs et l'égalité des plaisirs, elle prend en compte les exigences, voire les caprices, du peuple, elle privilégie à l'excès l'immédiat, le court-terme, et elle adhère à une logique d'imprévision²⁵⁸⁸.

888. Avec le pragmatisme du sociologue, Aristote appréhende la question du meilleur régime politique au regard non d'un absolu intemporel mais des circonstances propres à tel ou tel contexte spacio-temporel. A une époque où, de toute évidence, les demandes populaires sont irréversiblement revêtues d'une apparente légitimité démocratique, Aristote objecte à la posture élitiste, qui consiste à reprocher au peuple son incompetence, que le nombre et l'intensité des talents que recèle la masse des citoyens sont *a priori* susceptibles de l'emporter sur les mérites individuels dont se targuent les membres d'une classe dominante.

*« Le principe de base de la constitution démocratique c'est la liberté (...) et l'une des formes de la liberté c'est d'être tour à tour gouverné et gouvernant. En effet, le juste, selon la conception démocratique, c'est que chacun ait une part égale numériquement et non selon son mérite, et avec une telle conception du juste il est nécessaire que la masse soit souveraine, et ce qui semble bon pour la majorité sera quelque chose d'indépassable et c'est cela qui sera le juste, car ils disent qu'il faut que chaque citoyen ait une part égale. De sorte que dans les démocraties, il se trouve que les gens modestes ont la souveraineté sur les gens aisés ; ils sont en effet plus nombreux, et c'est l'opinion de la majorité qui est souveraine »*²⁵⁸⁹. Aristote considérerait que si les riches sont peut-être les plus compétents en matière de finances, ce sont les gens intelligents qui donnent les meilleurs conseils et la

²⁵⁸⁷ *Aréopagitique*, VII, traduction G. Mathieu, Paris, Les Belles Lettres, 1950.

²⁵⁸⁸ Platon, op. cit., 561a-562a, pp. 320-321.

²⁵⁸⁹ Aristote, *Les Politiques*, livre VI, chapitre II, traduction P. Pellegrin, Paris, GF-Flammarion, 1993, p. 418.

multitude qui, une fois informée, prend les meilleures décisions, en sorte qu'en démocratie, ces trois catégories de citoyens, sans distinction et chacune dans le rôle qui lui revient ou toutes ensemble, doivent jouir de droits égaux.

Néanmoins, la souveraineté ne s'incarne pas, à ses yeux, dans le peuple : elle réside dans la loi que les variations majoritaires éphémères ne peuvent altérer ou transgresser. Le bon gouvernement - l'*eunomia* - n'est pas, pour Aristote, la démocratie directe « à l'athénienne » mais bien un régime mixte – la *politeia* – qui jouit d'une légitimité populaire tout en étant tempéré par l'origine aristocratique - au sens strict des « meilleurs » - des dirigeants. En définitive, Aristote propose une solution de compromis : le gouvernement efficace et respecté est celui qui, d'une part, est réservé à une minorité choisie pour ses capacités, ses qualités morales et ses mérites et qui, d'autre part, bénéficie du consentement explicite et constamment recherché de la majorité des citoyens. Dans la mesure où la démocratie se réclame du peuple, elle doit répondre à ses attentes afin de satisfaire à l'exigence de justice des plus faibles mais aussi afin de préserver la séduction de son autorité, dont la stabilité assure la permanence de la communauté.

889. Une question essentielle est celle de savoir si les gouvernants doivent ou non ressembler aux gouvernés.

Dans l'esprit des Athéniens, il n'y avait démocratie que lorsque les magistrats et autres responsables publics ressemblaient, presque trait pour trait, aux gouvernés, lorsqu'ils étaient, en quelque sorte, « *interchangeables* ». Il y avait application d'un principe de « *similitude* » entre les détenteurs provisoires de l'autorité et ceux qui devaient leur obéir en ce sens que tout citoyen subalterne à tel moment avait exercé auparavant une responsabilité publique ou pouvait y prétendre pour la première fois avec une probabilité suffisante. L'égalitarisme brutal du tirage au sort permettait cette rotation et évitait la « *professionnalisation* » politique.

Néanmoins, pour satisfaire aux critères de qualification et combiner la rationalité de la démocratie égalitaire avec la logique d'une méritocratie sélective, quelques tempéraments étaient apportés : les titulaires de fonctions incompatibles avec l'amateurisme échappaient au hasard et étaient élus à main levée ; les magistrats et les jurés - tirés au sort - devaient être expressément candidats, subissaient un interrogatoire de moralité et étaient assistés par des

professionnels permanents ; des procédures collégiales généralisées et des contrôles étaient, en outre, mis en place.

Comme on l'a vu dit, les Grecs souhaitaient offrir à la quasi totalité des citoyens la chance de jouer un rôle actif dans le pouvoir démocratique dans la vision d'une sorte d' « *omnicratie* », qui impliquait, à tort ou à raison, qu'aucune qualité déterminée, aucune science, n'était nécessaire à la conduite des affaires communes. Pour eux, la procédure électorale ne respectait pas le principe démocratique de ressemblance dans la mesure où elle lui substituait un principe de distinction systématique entre, d'une part, la masse des humbles et des malchanceux réduits au rôle de spectateurs passifs et, d'autre part, l'élite des talentueux et des nantis, qui se situaient « *au-dessus de la masse* » et la gouvernaient.

Une évolution s'est ensuite dessinée vers la prise en « *considération du seul mérite* » pour assurer l'égalité devant les charges publiques²⁵⁹⁰ et l'élection caractérise alors, selon les Grecs, un régime aristocratique qui s'ouvre aux talents nouveaux et aux revendications populaires et se montre soucieux de fonder sa « *gouvernabilité* » sur une légitimité populaire mais qui veille, dans le même temps, à se protéger contre l'ignorance et la versatilité des masses.

890. En réaction contre les excès de la démocratie directe, le régime représentatif va faire triompher la « *distinction* » électorale aux XVII^{ème} et XVIII^{ème} siècles.

Selon la doctrine du libéralisme, telle que formulée pour la première fois par John Locke en 1690, l'adhésion à un ensemble politique repose sur l'association volontaire d'individus liés par l'intérêt. Il ne s'agit cependant pas de l'intérêt général abstrait puisque la fin principale des membres d'une communauté placée sous l'autorité d'un gouvernement est la préservation de la propriété. Dès lors, Locke conteste à ceux qui sont dépourvus de propriété le droit d'exercer, faute d'intérêt, un pouvoir censé la protéger.

Si la Liberté (collective) des Anciens, souveraineté d'une communauté entière non assujettie à un tyran, se conciliait avec la démocratie « *directe* », en revanche, la Liberté (individuelle)

²⁵⁹⁰Thucydide, *La guerre du Péloponèse*, op. cit., pp. 134-137.

des Modernes, indépendance des individus au sein de cette communauté, ne se conçoit que dans un régime de démocratie « *représentative* ».

Les Anciens admettaient comme compatible avec la liberté « *collective* », dans l'exercice de la souveraineté, l'assujettissement complet de l'individu à l'autorité de l'ensemble. Dans un régime « *moderne* » libéral, la puissance de l'Etat est réduite autant que possible, pour ne pas interférer dans les affaires privées. En outre, les gouvernants ont une attitude paradoxale : ils tentent de dompter la masse populaire tout en cherchant à la séduire pour conforter leur autorité.

Même si cette distinction entre les deux types de liberté est quelque peu forcée, l'on peut retenir que, selon Benjamin Constant, « *le danger de la liberté antique était qu'attentifs uniquement à s'assurer le partage du pouvoir social, les hommes ne fissent trop bon marché des droits et des jouissances individuelles* » tandis que « *le danger de la liberté moderne, c'est qu'absorbés dans la jouissance de notre indépendance privée, et dans la poursuite de nos intérêts particuliers, nous ne renoncions trop facilement à notre droit de partage dans le pouvoir public* »²⁵⁹¹.

En reprenant la terminologie kantienne, l'on peut dire, pour synthétiser, que, dans l'Etat civil propre à la démocratie moderne, le « *membre* » est envisagé, selon les principes de « *liberté* », d'« *égalité* » et d'« *autonomie* » contribuant à l'institution d'un Etat conforme aux principes de la raison, respectivement comme « *homme* », « *sujet* » et « *citoyen* ». La liberté de chaque membre de la société en tant qu'homme lui permet de rechercher son bonheur à sa guise aussi longtemps qu'il ne nuit pas à celle des autres. L'égalité – de droit – de tout membre avec tout autre implique qu'il ne peut être contraint que par la loi, qui traite également tous les sujets. L'autonomie de chaque membre d'une communauté en tant que citoyen prend la forme du droit de vote dans la législation²⁵⁹².

891. Les démocraties libérales contemporaines ont toujours reposé sur une ambiguïté, voire une contradiction. D'une part, leurs promoteurs proclament que la souveraineté ne peut se

²⁵⁹¹ B. Constant, « De la liberté des anciens comparée à celle des modernes », in *De l'esprit de conquête et de l'usurpation*, Paris, GF-Flammarion, 1986, p. 265 et s.

²⁵⁹² Kant, « Du rapport entre la théorie et la pratique dans le droit politique », in *Théorie et pratique*, section II, traduction F. Proust, Paris, GF-Flammarion, 1994, pp. 63 et s.

fonder que sur la volonté du « *peuple* ». D'autre part, leur préoccupation réelle est de prémunir la République des atteintes « *populaires* ».

La démocratie signifie identité du sujet et de l'objet du pouvoir, des gouvernants et des gouvernés, gouvernement du peuple par le peuple. Mais qu'est-ce que le « *peuple* » ? La transmutation qui fait un « *peuple* » d'une multitude constitue le mystère même du politique et elle a trait à la portée du principe d'égalité.

892. Hobbes y apporte une réponse fondée sur l'« *unité* » du représentant (volonté d'un certain homme ou celle du plus grand nombre) face à la multitude des représentés qui l'ont choisi. La multitude ne saurait, selon lui, trouver en elle-même le principe de sa constitution en peuple ; son unité ne peut venir que de l'autorité qui la forme et exprime sa volonté, elle-même procédant de l'autorisation de la masse. La représentation se fonde sur le consentement par lequel des volontés multiples se mettent sous l'autorité d'un pouvoir, seul apte à leur donner unité²⁵⁹³.

893. Rousseau considère, quant à lui, que la multitude, originellement assemblée par une simple agrégation (sommation sous une forme physique) pour faire agir les forces de concert, ne « *devient* » pas un peuple mais qu'elle l'« *est* » en puissance et qu'elle se donne à elle-même sa propre unité par la formation du pacte social, forme d'association qui induit de nouvelles propriétés dans les éléments qui la forment. Le peuple est, en quelque sorte, une auto-institution. Encore faut-il « *trouver une forme d'association qui défende et protège de toute la force commune la personne et les biens de chaque associé, et par laquelle chacun s'unissant à tous n'obéisse pourtant qu'à lui-même et reste aussi libre qu'auparavant* »²⁵⁹⁴.

La notion d'« *égalité* », à l'œuvre dans la pensée grecque, est également présente chez Rousseau. Mais le problème n'est plus tant celui de l'éventuelle existence d'une égalité « *naturelle* » entre les hommes ou de la reconnaissance d'une égalité de « *mérite* » entre les personnes mais d'appréhender le pacte social comme l'institution de l'égalité. Les clauses du

²⁵⁹³ Hobbes, *Le Citoyen ou les fondements de la politique*, VI, § 1, traduction S. Sorbière, Paris, GF-Flammarion, 1982, pp. 148-150.

²⁵⁹⁴ Rousseau, *Du contrat social*, livre I, chapitres VI, Paris, GF-Flammarion, 1992, pp. 39-40.

contrat social « *bien entendues se réduisent à une seule, à savoir l'aliénation totale de chaque associé avec tous ses droits à toute la communauté (...). Chacun se donnant tout entier, la condition est égale pour tous, et la condition étant égale pour tous, nul a intérêt de la rendre onéreuse aux autres. (...) Chacun se donnant à tous ne se donne à personne, et comme il n'y a pas un associé sur lequel on n'acquière pas le même droit qu'on lui cède sur soi, on gagne l'équivalent de tout ce qu'on perd, et plus de force pour conserver ce qu'on a(...). Chacun de nous met en commun sa personne et toute sa puissance sous la suprême direction de la volonté générale et nous recevons en corps chaque membre comme partie indivisible du tout ».* Contrairement à Isocrate, Rousseau considère que « *les rangs des citoyens doivent être réglés, non sur leur mérite personnel, ce qui serait laisser au magistrat le moyen de faire une application presque arbitraire de la loi, mais sur les services réels qu'ils rendent à l'Etat et qui sont susceptibles d'une estimation plus exacte* »²⁵⁹⁵. Rousseau reconnaît dès lors, dans le pacte social, l'institution d'une égalité qui s'entend de deux façons. D'abord, l'institution du **citoyen** comporte la reconnaissance, en chaque membre du pouvoir politique, d'un pouvoir égal, comme membre du souverain, de participer à la formation de la volonté générale. Cette égalité politique « *devant la loi à faire* » est le fondement de l'obligation, qui pèse sur chaque membre du corps, d'obéir à la loi ainsi élaborée : il y va d'une autre égalité, celle des **sujets** « *devant l'application* » de la loi, qui, une fois conçue par tous, est la même pour tous et ne saurait établir de préférences²⁵⁹⁶.

Selon Rousseau, la volonté générale peut seule diriger les forces de l'Etat vers la réalisation du bien commun. Elle inaliénable et « *in-représentable* ». « *Si l'opposition des intérêts particuliers a rendu nécessaire l'établissement des sociétés, c'est l'accord de ces mêmes intérêts qui l'a rendu possible. C'est ce qu'il y a de commun entre ces différents intérêts qui forme le lien social, et s'il n'y avait pas quelque point dans lequel tous les intérêts s'accordent, nulle société ne saurait exister* »²⁵⁹⁷. Si la volonté particulière tend par sa nature aux préférences, la volonté générale, dont la souveraineté est l'exercice inaliénable, tend à l'égalité, qui s'exprime dans la loi. Rousseau considère que le pouvoir de vouloir ne peut jamais être transmis et que seule la force exécutive peut être déléguée. Le gouvernement est commis, le peuple seul est souverain.

²⁵⁹⁵ *Discours sur l'origine et les fondements de l'inégalité parmi les hommes*, Paris, GF-Flammarion, 1971, p. 251.

²⁵⁹⁶ Rousseau, *Du contrat social*, op. cit., pp. 56-58.

²⁵⁹⁷ Rousseau, *Du contrat social*, livre II, chapitre I, op. cit., p. 51.

On connaît, par ailleurs, les réserves de Rousseau à propos du « *gouvernement démocratique* », forme dans laquelle le peuple, après avoir déterminé sa volonté, la met directement en œuvre. Ces réserves tiennent à ce que Rousseau considère que ce gouvernement, qui n'est au demeurant possible que dans des circonstances exceptionnelles (« *la démocratie est un gouvernement pour un peuple de dieux* »), est soumis au risque de la confusion entre acte de souveraineté (loi) et acte de magistrature (décret). « *Il n'est pas bon que celui qui fait les lois les exécute ni que le corps du peuple détourne son attention des vues générales pour la donner aux objets particuliers*²⁵⁹⁸ ».

894. A propos de l'égalité, on retrouve, chez Kant, la distinction entre égalité de droit (devant la loi) et égalité de fait.

Kant propose une conception plus restrictive et plus humble du politique et lui conteste la possibilité d'atteindre des « *fins communes* » qui relèvent, à la fois, de la morale universelle et du bonheur intime. Il considère que l'ordre politique doit se contenter de l'acception juridique de la loi et assurer simplement à chacun des droits qui lui permettront de s'autodéterminer.

Kant ne confronte pas une égalité politique et une inégalité sociale car la subordination (femme, serviteur...) exclut, à son estime et à son époque, la qualité de « *citoyen actif* » et l'autonomie, l'égalité politique, qui y est attachée. L'égalité dont il traite est celle des sujets, en tant qu'ils sont soumis également à la loi et lui sont pareillement assujettis, qui est compatible, selon lui, avec l'inégalité des biens comme avec celle des capacités « *physiques* » et « *spirituelles* ». « *L'égalité comme sujet (...) peut se formuler ainsi : chaque membre de la communauté a des droits de contrainte à l'endroit de tout autre membre, à la seule exception du chef de l'Etat (...) Tous les hommes sont, en tant que sujets, égaux entre eux : personne, en effet, ne peut contraindre quiconque autrement qu'en vertu de la loi publique (...). C'est de cette idée d'égalité entre les hommes en tant que sujets d'une communauté que provient également la formule suivante : il faut que tout membre de la communauté puisse parvenir à une condition correspondant au niveau (qui peut revenir à chaque sujet) qu'il peut atteindre par son talent, son activité et la chance (...)* »²⁵⁹⁹.

²⁵⁹⁸ Rousseau, *Du contrat social*, livre III, chapitre IV, op. cit., p. 95.

²⁵⁹⁹ Kant, *Vers la paix perpétuelle*, section II, article I, traduction F. Proust, Paris, GF-Flammarion, 1991, pp. 63

Kant considère que la démocratie est nécessairement un « *despotisme* », au sens où l'Etat met à exécution, de son propre chef, les lois qu'il a lui-même édictées, parce qu'elle « *fonde un pouvoir exécutif où tous décident au sujet d'un seul, et, si besoin est, également contre lui (qui, par conséquent, n'est pas d'accord), par suite une forme d'Etat où tous, qui ne sont pas tous, décident – ce qui met la volonté universelle en contradiction avec elle-même et avec la liberté* »²⁶⁰⁰.

895. Tocqueville voit, dans le mouvement d'« *égalisation des conditions* » où sont engagées les sociétés modernes, le critère distinctif de la démocratie. Ce mouvement d'égalisation dissout le lien social des sociétés antérieures et substitue l'homogénéité et l'égalité (ainsi que l'individualisme) à la différence et à la hiérarchie (ainsi qu'à l'interdépendance).

« *L'égalité des conditions fait, du serviteur et du maître, des êtres nouveaux et établit entre eux de nouveaux rapports (...) Lorsque les conditions sont presque égales, les hommes changent sans cesse de place (...) A chaque instant, le serviteur peut devenir maître et aspire à le devenir ; le serviteur n'est donc pas un autre homme que le maître. Pourquoi donc le premier a-t-il le droit de commander et qu'est-ce qui force le second à obéir ? L'accord momentané et libre de leurs deux volontés. Naturellement, ils ne sont point inférieurs l'un à l'autre, ils ne le deviennent momentanément que par l'effet du contrat. Dans les limites de ce contrat, l'un est le serviteur et l'autre le maître ; en dehors ce sont deux citoyens, deux hommes (...) En vain, la richesse et la pauvreté, le commandement et l'obéissance mettent accidentellement de grandes distances entre deux hommes ; l'opinion publique, qui se fonde sur l'ordre ordinaire des choses, les rapproche du commun niveau et crée entre eux une sorte d'égalité imaginaire, en dépit de l'inégalité réelle de leurs conditions* »²⁶⁰¹. A vrai dire, cette égalité est moins « *imaginaire* » que virtuelle ou potentielle. On retrouve ici la définition de la vertu du « *citoyen* » par Aristote : la politique étant une communauté d'égaux, il s'agit de la vertu de commander propre à celui qui sait obéir lorsqu'il le doit et de la vertu d'obéir propre à celui qui sait commander lorsqu'il le peut²⁶⁰².

et s.

²⁶⁰⁰ Kant, op. cit., p. 85.

²⁶⁰¹ Tocqueville, *De la démocratie en Amérique*, II, partie III, chapitre V, édition F. Furet, Paris, GF-Flammarion, 1981, p. 225.

²⁶⁰² Aristote, *Les Politiques*, livre III, chapitre IV, op. cit., p. 219-220.

Tocqueville craint cependant que la passion pour l'égalité devienne « *totalisante* » en cherchant à prévaloir contre toute autre valeur, en particulier la liberté. Il redoute une sorte de « *démocratie despotique* », d'égalité totale de tous, des tous les individus indifférenciés, dans la servitude « *Je veux imaginer sous quels traits nouveaux le despotisme pourrait se produire dans le monde : je vois une foule innombrable d'hommes semblables et égaux qui tournent sans repos sur eux-mêmes pour se procurer de petits et vulgaires plaisirs, dont ils emplissent leur âme. Chacun d'eux, retiré à l'écart, est comme étranger à la destinée de tous les autres (...) Au-dessus de ceux-là, s'élève un pouvoir immense et tutélaire, qui se charge seul d'assurer leur jouissance et de veiller sur leur sort (...); il aime que les citoyens se réjouissent, pourvu qu'ils ne songent qu'à se réjouir. Il travaille volontiers à leur bonheur, mais il veut en être l'unique agent et le seul arbitre (...); que ne peut-il leur retirer entièrement le trouble de penser et la peine de vivre ? C'est ainsi que tous les jours, il rend moins utile et plus rare l'emploi du libre arbitre ; qu'il renferme l'action de la volonté dans un plus petit espace, et dérobe peu à peu à chaque citoyen jusqu'à l'usage de lui-même. L'égalité a préparé les hommes à toutes ces choses : elle les a disposés à les souffrir, et souvent même à les regarder comme un bienfait. (...) Nos contemporains sont incessamment travaillés par deux passions ennemies : ils sentent le besoin d'être conduits et l'envie de rester libres. Ne pouvant détruire ni l'un ni l'autre de ces contraires, ils s'efforcent de les satisfaire à la fois tous les deux. Ils imaginent un pouvoir unique, tutélaire, tout-puissant, mais élu par les citoyens. Ils combinent la centralisation et la souveraineté du peuple. Cela leur donne quelque relâche. Ils se consolent d'être en tutelle, en songeant qu'ils ont eux-mêmes choisi leurs tuteurs. Chaque individu souffre (accepte) qu'on l'attache, parce qu'il voit que ce n'est pas un homme ni une classe, mais le peuple lui-même, qui tient le bout de la chaîne. Dans ce système, les citoyens sortent un moment de la dépendance pour indiquer leur maître, et ils y retournent »²⁶⁰³.*

896. C. Schmitt parle d'une « *égalité* », ni économique ni sociale, mais « *politique* », qui ne soit pas tellement une égalité de droit mais bien une égalité d'« *homogénéité* » : un peuple un, pour un Etat total. Il confirme dès lors les craintes de Tocqueville et poussera à l'extrême son argument en justifiant partiellement le nazisme.

²⁶⁰³Tocqueville, *De la démocratie en Amérique*, II, partie IV, chapitre VI, édition F. Furet, Paris, GF-Flammarion, 1981, pp. 385-386.

« Toute démocratie véritable repose sur le fait que non seulement ce qui est semblable reçoit un traitement semblable, mais encore – conséquence inévitable – que ce qui est non semblable ne jouit point d'un traitement semblable. Dans la démocratie, entre donc nécessairement comme ingrédient l'homogénéité, et ensuite, si besoin est, la mise à l'écart ou l'exclusion de l'hétérogène. Depuis le XIX^{ème} siècle, elle (cette similitude) consiste avant tout en l'appartenance à une nation déterminée, dans l'homogénéité nationale. En démocratie, il n'y a que l'égalité des semblables, et la volonté de ceux qui appartiennent aux semblables »²⁶⁰⁴.

897. On retrouve chez H. Arendt cette notion d' « homogénéité ». « La victoire de l'égalité dans le monde moderne n'est que la reconnaissance juridique et politique du fait que la société a conquis le domaine public, et que les distinctions, les différences, sont devenues affaires privées propres à l'individu »²⁶⁰⁵.

Arendt constate que l'égalité moderne est basée sur le conformisme de la société, qui est compréhensible parce que le comportement a supplanté l'action comme mode primordial de relations humaines, et qu'elle diffère à tous égards de l'égalité antique des cités grecques. Elle déplore la perte de ce qui faisait la richesse de la cité antique, même si persiste, sous le poids du processus d'homogénéisation de masse, une activité politique revendicatrice d'autonomie : « Appartenir au petit nombre des égaux, c'était pouvoir vivre au milieu de ses pairs ; mais le domaine public lui-même était animé d'un farouche esprit de compétition : on devait constamment s'y distinguer de tous les autres, s'y montrer constamment par des actes, des succès incomparables, le meilleur de tous. En d'autres termes, le domaine public était réservé à l'individualité : c' était le seul qui permettait à l'homme de montrer ce qu'il était réellement, ce qu'il avait d'irremplaçable »²⁶⁰⁶.

La modernité se caractérise, selon elle, par le triomphe du social, dont la science est l'économie et dont la matière est le travail, sur le politique.

²⁶⁰⁴ C. Schmitt, *Parlementarisme et démocratie*, traduction J.-L. Schlegel, Paris, Le Seuil, 1988, p. 42-45.

²⁶⁰⁵ H. Arendt, *Condition de l'homme moderne*, traduction G. Fradier, Paris, Calmann-Lévy, 1961, p. 80.

²⁶⁰⁶ H. Arendt, op. cit., p. 80.

Le « social » signifie une homogénéisation de l'homme, défini par des comportements prévisibles et nécessaires, et il nie la singularité. « *Pour mesurer la victoire de la société aux temps modernes, substituant d'abord le comportement à l'action et éventuellement la démocratie, la régie anonyme, au gouvernement personnel, il est bon de rappeler que sa science initiale, l'économie, qui n'instaure le comportement que dans le domaine d'activités relativement restreint qui la concerne, a finalement abouti à la prétention totale des sciences sociales qui, en tant que « sciences du comportement », visent à réduire l'homme pris comme un tout, dans toutes ses activités, au niveau d'un animal conditionné à comportement prévisible* »²⁶⁰⁷.

« *C'est le même conformisme, supposant que les hommes n'agissent pas les uns avec les autres mais qu'ils ont entre eux un certain comportement, que l'on trouve à la base de la science moderne de l'économie, née en même temps que la société et devenue avec son outil principal, la statistique, la science sociale par excellence. L'économique – jusqu'aux Temps modernes chapitre assez secondaire de la morale et de la politique, fondé sur l'hypothèse que les hommes agissent par rapport à leurs activités économiques comme ils agissent à tout autre égard – l'économie ne put prendre un caractère scientifique que lorsque les hommes furent devenus des êtres sociaux et suivirent unanimement certaines normes de comportement, ceux qui échappaient à la règle pouvant passer pour asociaux ou pour anormaux* »²⁶⁰⁸.

898. Le positiviste H. Kelsen considère que la communauté de pensées, de sentiments et de volontés, ainsi que la solidarité d'intérêts dans lesquels on veut discerner le principe d'unité du peuple, sont de simples postulats d'ordre éthique ou politique et que le peuple n'apparaît « un » que par la soumission et l'allégeance de tous ses membres - également - au même ordre étatique²⁶⁰⁹. Le peuple devient alors un système d'actes individuels déterminés et régis par l'ordre étatique.

²⁶⁰⁷ H. Arendt, op. cit., p. 84.

²⁶⁰⁸ H. Arendt, op. cit., p. 81.

²⁶⁰⁹ H. Kelsen, *La Démocratie. Sa nature. Sa valeur*, traduction C. Eisenmann, Paris, Sirey, 1932, p. 14.

899. C. Castoriadis voit, dans l'auto-institution de la société, l'œuvre d'individus autonomes : « *l'autonomie des individus, leur liberté (...) a aussi et surtout comme contenu l'égal participation de tous au pouvoir, sans laquelle il n'y a évidemment pas de liberté, de même qu'il n'y a pas de liberté sans égalité. Comment pourrais-je être libre si d'autres que moi décident de ce qui me concerne et qu'à cette décision, je ne puis prendre part ? Il faut affirmer qu'il y a implication réciproque entre les exigences de la liberté et de l'égalité (...). Les distinctions traditionnelles entre égalité des droits, égalité des chances et égalité des conditions doivent être très fortement relativisée. Il est vain de vouloir une société démocratique si la possibilité d'égal participation au pouvoir politique n'est pas traitée par la collectivité comme une tâche dont la réalisation la concerne. Et cela nous fait passer de l'égalité des droits à l'égalité de conditions d'exercice effectif, et même d'assomption, de ces droits. Bien évidemment, la question de savoir ce qu'implique et exige chaque fois l'égal participation de tous au pouvoir reste ouverte. Cela n'a rien d'étonnant : c'est l'essence même du débat et de la lutte politiques véritables. Car, comme la justice, comme la liberté, comme l'autonomie sociale et individuelle, l'égalité n'est pas une réponse, une solution que l'on pourrait donner une fois pour toutes à la question de l'institution de la société. C'est une signification, une idée, un vouloir qui ouvre les questions et qui ne va pas sans question* »²⁶¹⁰.

900. Même lorsque le droit de vote sera reconnu plus largement aux citoyens, le principe de la représentation des citoyens par des délégués, « *sélectionnés* » et « *distingués* » sans avoir nécessairement été élus à titre personnel par ces citoyens, ainsi que l'exclusion d'un mandat impératif entre les députés et les électeurs, ont permis de confisquer au peuple le pouvoir souverain sans transgresser légalement sa nature indivisible. Le passage entre la souveraineté « *populaire* » vers la souveraineté « *parlementaire* » s'est opéré par le vecteur mythique de la souveraineté « *nationale* ».

Si la variante « *libérale* » (anglaise à l'origine) du régime représentatif a proclamé l'antériorité et la supériorité de la société civile par rapport au pouvoir politique et, partant, la subordination de celui-ci à la nature des hommes tels qu'ils sont, la variante « *républicaine* » (américaine mais surtout française) a considéré que la seule ébauche possible de réelle démocratie est celle où les membres de la communauté politique se soumettent à une

²⁶¹⁰ C. Castoriadis, *Domaines de l'homme. Les carrefours du labyrinthe*, II, Paris, Le Seuil, 1986, pp. 318-323.

« *volonté générale* », imposable à tous, pour le bien de tous. Dans cette perspective, la démocratie ne se résigne pas à accepter que, par nature, les individus sont incapables de faire prévaloir l'intérêt général sur leur intérêt égoïste et elle ne se réduit pas à organiser l'exercice de leurs droits préexistants. Elle attend de ceux qui contrôlent l'Etat qu'ils dominent, éduquent, modèlent et convertissent les citoyens afin de les rendre dignes de la République, conçue comme régime d'abnégation parfaite, avec les risques extrêmes d'absolutisme et de totalitarisme que cela comporte.

Si seule la capacité de voter définit la qualification qui fait le citoyen et qu'elle suppose l'indépendance, Kant pose une distinction entre citoyen « *actif* » et citoyen « *passif* ». « *Cette dépendance vis-à-vis de la volonté d'autrui et cette inégalité ne sont cependant nullement contraires à la liberté et à l'égalité de ces individus considérés en tant qu'hommes qui constituent ensemble un peuple (...)* Quant à disposer toutefois dans cette constitution du droit de vote, c'est-à-dire quant à être des citoyens et non pas seulement des associés de l'Etat, tous n'en ont pas la qualification à droit égal. Car du fait qu'ils peuvent exiger d'être traités par tous les autres, comme partie passive de l'Etat, selon des lois de la liberté et de l'égalité naturelles, ne découle pas le droit d'agir aussi vis-à-vis de l'Etat comme membres actifs, de l'organiser ou d'apporter leur collaboration à l'introduction de certaines lois ; simplement est-il vrai que, de quelque sorte que puissent être les lois positives votées par les citoyens actifs, elles doivent en tout cas ne pas entrer en contradiction avec les lois naturelles de la liberté et de l'égalité correspondante de tous au sein du peuple – liberté et égalité qui consistent à pouvoir travailler et à s'élever de cet état passif à l'état actif »²⁶¹¹.

901. Le paradoxe inhérent à la démocratie, déjà mentionné, peut se résumer ainsi : tout s'est passé comme si, après avoir dû proclamer que le peuple était seul habilité à régner à la place des rois pour contester l'autorité de ces derniers, les promoteurs des régimes représentatifs avaient été effrayés à l'idée que les masses populaires nuisent à leur propriété par des émeutes et des révolutions sociales anarchiques et s'étaient dès lors efforcés d'ôter au peuple toute possibilité réelle d'expression allant jusqu'à priver, dans un premier temps, la majorité des citoyens du droit de vote ou du droit de se porter candidats aux élections²⁶¹².

²⁶¹¹ Kant, *Doctrine du droit*, in *Métaphysique des mœurs*, section II, traduction A. Renaud, Paris, GF-Flammarion, 1994, p. 129-130

²⁶¹² Voyez G. Hermet, *La démocratie*, Flammarion, collection « Dominos », 1997, p. 62.

L'évolution du droit de vote et de son octroi est intéressante à observer. Pour dompter l'impétuosité du peuple, on a tenté de l'assourdir, de l'émuousser, sans l'affronter, non seulement par le principe de la représentation mais aussi par le biais d'une restriction tolérable du suffrage.

La restriction classique de la citoyenneté, qui atteste de la méfiance des partisans de la démocratie à l'égard du peuple, prend la forme du régime censitaire ou du vote par collège. Le régime censitaire²⁶¹³ ne reconnaît comme électeurs que les nationaux d'un Etat étant tenus au paiement d'un impôt minimal ou détenant une propriété de quelque importance, tandis que le vote par collège en est une variante atténuée, en France, dans laquelle l'électorat populaire refoulé dans un collège séparé élit les membres d'un collège supérieur, rassemblant des électeurs censitaires, qui désignent à leur tour les députés parmi eux.

En outre, l'extension progressive du droit de vote vers le suffrage universel, initiée à partir de la seconde moitié du 19^{ème} siècle, n'a été consentie que pour jouer le rôle de « *souape de sécurité* » et apaiser les revendications populaires en ralliant à la catégorie des électeurs, par un jeu de séduction, certains citoyens privilégiés et en laissant entendre à d'autres citoyens qu'il en irait peu à peu de même pour eux à condition qu'ils respectent le système établi.

Cela étant, alors que Marx avait prédit que le suffrage universel agirait comme le cheval de Troie de la révolution sociale, le suffrage universel a, en définitive, dissuadé toute velléité de révolte populaire par l'instauration d'un mécanisme arithmétique de règlement des conflits, qui ne tendait plus qu'à rendre tolérables des inégalités au demeurant acceptées comme inévitables. Le politologue Herbert Tingsten a ainsi démontré, en analysant les statistiques électorales disponibles pour les pays d'Europe du Nord et la Grande-Bretagne entre 1900 et 1936, que l'extension du droit de vote n'a pas suscité, durant la phase de « *consolidation démocratique* », une avancée des partis ouvriers mais a, au contraire, raffermi les positions conservatrices par les effets conjugués de l'abstention des nouveaux électeurs issus des milieux prolétaires, de la tendance féminine à se laisser séduire par les partis chrétiens-démocrates et cléricaux et de l'avancement de l'âge du vote²⁶¹⁴.

²⁶¹³ D. Gaxie, *Le cens caché. Inégalités culturelles et ségrégation politique*, Paris, Le Seuil, 1978.

²⁶¹⁴ Cité par G. Hermet, *La démocratie*, Paris, Flammarion, 1997, pp. 40 et 41.

Dans la mesure où le principe de représentation était fondé sur le suffrage universel, sa valeur démocratique a été telle que toute contestation à son égard était découragée et invalidée, comme s'il s'apparentait à la « *violence symbolique* », qui, selon Pierre Bourdieu, est acceptée comme allant de soi par ceux qui la subissent²⁶¹⁵. Les élus du suffrage universel ont bénéficié de moyens et de justifications beaucoup plus nombreux que ceux dont disposaient les représentants censitaires.

902. En définitive, au-delà de la distinction ancienne entre, d'une part, le « *peuple-chef* » des représentants du vaste peuple et, d'autre part, les sujets gouvernés, la démocratie est davantage, depuis Kelsen, un Etat de droit que le fruit de l'expression de la volonté populaire. Les démocraties représentatives apparaissent moins comme la conquête de la liberté dans l'égalité que comme des régimes dont la raison d'être est d'amener les gouvernés à se sentir impliqués, voire compromis, dans la responsabilité des décisions prises par les gouvernants alors qu'en réalité, ils ne le sont guère. Aux yeux des intellectuels progressistes, la démocratie des « *comédies électorales* » est apparue comme tissant le voile pudique de la pseudo-égalité des droits civiques permettant de dissimuler des inégalités sociales. La démocratie représentative constituait l'outil politique d'une finalité libertaire essentiellement économique qui négligeait l'autre composante du processus démocratique, à savoir la recherche d'une plus grande égalité réelle, puisque, somme toute, l'égalité abstraite du droit de vote cautionnait les inégalités concrètes.

Puisque la permanence des inégalités risquait de raviver, dans les masses, la tentation de révolte que le suffrage universel n'avait que provisoirement domptée, la sagesse a incité certains responsables politiques non pas à instaurer une démocratie égalitaire ou populaire (à l'athénienne), dont l'on souhaitait précisément éviter la simple menace, mais à limiter les effets inégalitaires de la démocratie libérale en attribuant à l'Etat la mission de les compenser par la protection des plus démunis et la redistribution accessoire des richesses. Ce nouveau régime, où le libéralisme se nuance d'égalitarisme, est évidemment celui de l'Etat - Providence. S'il serait exagéré de prétendre que tous ses promoteurs ont agi en développant la stratégie qui consiste à céder sur l'accessoire (les rendements marginaux) afin de mieux préserver l'essentiel (le droit de propriété), il est incontestable que sa construction a parfois

²⁶¹⁵P. Bourdieu, « La représentation politique. Eléments pour une théorie du champ politique », *Actes de la recherche en sciences sociales*, février-mars 1981.

été imaginée pour contrecarrer la mobilisation des travailleurs. A partir du moment où l'Etat - Providence de la démocratie sociale est parvenu à réaliser un équilibre acceptable entre les exigences apparemment antagonistes de la liberté et de l'égalité, les partisans de la démocratie réelle ont accepté de se satisfaire de la démocratie formelle et le peuple des citoyens s'est homogénéisé en assimilant la classe ouvrière.

Ainsi, l'égalité des citoyens tend à se réduire en une pure forme, égalité de droit et de représentation, ou à se transformer en une revendication d'égalité sociale et économique.

903. Dans le système de démocratie « *redistributrice* » ainsi instauré, il faut reconnaître que, même si les principes démocratiques continuent à conférer un label de qualité aux Etats qui les appliquent, l'esprit civique censé animé les citoyens est progressivement remplacé, dans leur chef, par une mentalité de « *clients* » de l'Etat soucieux du maintien des acquis sociaux. En outre, dans un régime qualifié par certains de « *tyrannie du droit* », certains citoyens se transforment en ayants droit, à l'affût d'une pension fût-elle alimentaire, et en parties civiles, qui n'aspirent plus qu'au statut gratifiant de victimes indemnisées, ce qui paraît incompatible avec l'éducation de la responsabilité sur laquelle repose, en principe, la démocratie.

Par ailleurs, sous l'apparente continuité de ses principes constitutionnels, la démocratie a connu une altération progressive de sa nature institutionnelle. Dans un premier temps, les régimes parlementaires, dans lesquels les élus influençaient et contrôlaient l'action des gouvernements, ont, au début du 20^{ème} siècle, cédé la place à une démocratie dominée par les partis et leurs tractations à propos du choix des délégués. Dans un second temps, s'est progressivement instaurée, à partir du début des années 70, une « *démocratie du public* »²⁶¹⁶ dans laquelle la relation entre la masse des électeurs et les responsables politiques est, sinon immédiate, à tout le moins favorisée par les médias et les nouvelles technologies de la communication qu'ils mettent en œuvre (sondages, débats, tribunes, vote électronique...).

Ce phénomène de proximité serait le bienvenu si la complexité croissante des problèmes que l'Etat doit résoudre n'accentuait pas à ce point le rôle des experts et des agences administratives (bureaucrates et technocrates), qui élaborent les projets de loi que le pouvoir

²⁶¹⁶ Voyez B. Manin, *Principes du gouvernement représentatif*, Flammarion, collection « Champs », 1996.

exécutif transmet « *clé en main* » au pouvoir législatif, et si les relations directes entre l'Etat, les organisations professionnelles et les groupes de pression n'étaient pas tellement étroites, voire exclusives, qu'elles confinent au « *néocorporatisme* » de défense et de promotion des situations acquises, par telle ou telle catégorie privilégiée, de par sa position stratégique dans la société civile ou l'économie.

Si la logique démocratique n'est pas contestée dans son principe, l'Etat et ses dirigeants subissent une désaffection profonde de la part des citoyens, dont la quête d'épanouissement personnel a cessé de s'exalter dans les idéologies politiques pour se mouvoir dans les espaces de liberté offerts par les mouvements d'opinion a-politiques.

904. Cette démocratie « *postreprésentative* », plus réactive qu'active en dépit de son aspect technocratique, peut être considérée comme un progrès si l'on souscrit à l'opinion de J. Rawls selon laquelle la démocratie « *administrative* » ne peut que rester neutre face à la pluralité des valeurs - parfois incompatibles - qui coexistent au sein d'une même société et doit organiser, auprès des citoyens, des consultations plus directes et plus réceptives que celles que la représentation parlementaire peut assurer. On est certes loin du dogme de l'intérêt général cristallisé par la volonté majoritaire qui s'exprime par le bulletin de vote. Il n'en demeure pas moins que, si la souveraineté du peuple ne se réduit pas à être le symbole d'une unité postulée, cette perspective dialogique rapproche les hommes de la démocratie.

Si l'on se souvient que la démocratie est un mode de gouvernement reposant sur les instruments contingents que sont la technique de la représentation et la loi de la majorité et si l'on admet, avec Manin²⁶¹⁷, que la prétention du principe majoritaire à dégager une volonté générale respectée par tous est, pour l'essentiel, illusoire aussi longtemps que la majorité est éphémère, hasardeuse, influencée..., la seule décision respectueuse de la dignité des citoyens devrait se former dans le cadre d'une délibération, qui ne serait plus réservée aux professionnels de la politique et de la communication mais ouverte à tous les membres de la société ordinaire qui souhaiteraient y prendre part. Reste à savoir si cette harmonie démocratique à laquelle aboutirait la discussion résisterait à la persistance d'avantages

²⁶¹⁷ B. Manin, *Principes du gouvernement représentatif*, Paris, Flammarion, coll. « Champs », 1996.

intellectuels et à l'émergence de talents oratoires dans le chef de certains participants ainsi qu'à leur expression exacerbée...

Habermas a apporté, à ce débat, une contribution essentielle que nous analyserons dans la section II.

905. Cette nécessité d'élargir le champ de la discussion démocratique est confirmée par la pensée de Spinoza, précurseur de la « *procéduralisation contextuelle* », qui y voit le moyen d'accroître la puissance de la communauté.

La leçon que l'on peut sommairement retenir de la procéduralisation contextuelle est que l'élaboration la plus efficace de la loi implique que ses destinataires soient associés, autant que faire se peut, à sa procédure formelle d'élaboration en sorte que le contexte de son application future soit anticipativement influencé, adapté, modifié, et que cette application en soit dès lors facilitée et améliorée.

Selon Spinoza, l'adhésion des individus à la communauté est directement liée à la puissance dont ils disposent au sein de celle-ci, indépendamment des fins communes qu'elle peut poursuivre. La cohésion de la communauté à laquelle chaque membre transfère sa puissance est atteinte et maintenue par l'exercice propre du pouvoir commun, qui constitue l'exercice « *en commun* » du pouvoir de chacun. Si l'on souhaite conforter l'autorité de la souveraine puissance afin que les hommes vivent sous l'autorité de la droite raison, il s'agit moins d'inculquer quelque valeur citoyenne à chaque membre de la cité que d'accroître sa puissance d'agir, c'est-à-dire son pouvoir d'être cause de sa propre existence et cause, pour sa part, de celle de la communauté. Priver un homme de tout espoir, c'est en faire un ennemi de la démocratie²⁶¹⁸ !

La souveraineté de l'Etat réside en son pouvoir, sa puissance, de déterminer les actions de tous ses membres tandis que la liberté de chacun d'entre eux consiste en la puissance d'être eux-mêmes la cause de leurs propres actes. Pour Spinoza, la communauté politique a pour objet la « *composition* » des hommes entre eux, condition pour chacun de l'augmentation de

²⁶¹⁸ Spinoza, *Traité théologico-politique*, traduction C. Appuhn, Paris, Flammarion, 1965.

leur propre puissance d'agir, et la démocratie constitue une organisation de la communauté qui a pour effet que les individus, comme les gouvernants, conduisent leurs actions conformément aux principes de la droite raison. La liberté des individus, conçue comme puissance d'agir sous la conduite de la raison, est compatible avec l'autorité de l'Etat non seulement parce qu'elle en est la fin mais aussi parce qu'elle en est la condition de possibilité. Le pouvoir de commander de la souveraine puissance est constitué de la force même de ceux sur lesquels elle s'exerce et ce pouvoir n'a d'autre substance que le consentement des sujets²⁶¹⁹. Dans l'Etat démocratique, nul individu ne transfère son droit naturel à un autre individu de telle sorte qu'il n'ait plus ensuite à être consulté mais il le transfère à la majorité de la société, dont il fait lui-même partie, et, dans ces conditions, tous demeurent égaux comme ils l'étaient dans l'état de nature²⁶²⁰. Selon Spinoza, la démocratie est le pouvoir qui est le mieux à même de réaliser la tendance absolutiste intrinsèque du pouvoir car la puissance la plus grande que le pouvoir souverain puisse acquérir est celle qui s'appuie sur la reconnaissance de son autorité par ceux qui sont les destinataires de ses décisions. L'autorité ne peut, en définitive, procéder que de ceux qui y sont soumis²⁶²¹.

§ 2 – La loi de la majorité

906. Au fondement de la démocratie, il y a un contrat originel (« *social* ») aussi hypothétique, fictif, que nécessaire. *«Voici donc un contrat originaire sur lequel seul peut être fondée, parmi les hommes, une constitution civile, donc entièrement légitime, et constituée une république. Mais ce contrat (...), il n'est en aucune façon nécessaire de le supposer comme un fait, et il n'est même pas possible de le supposer tel (...). C'est au contraire une simple Idée de la raison mais elle a une réalité pratique indubitable, en ce sens qu'elle oblige tout législateur à édicter des lois comme pouvant avoir émané de la volonté collective de tout un peuple, et à considérer tout sujet, en tant qu'il veut être citoyen, comme s'il avait concouru à former par son suffrage une volonté de ce genre. Car telle est la pierre de touche de la légitimité de toute loi publique... »*²⁶²². Autrement dit, le contrat social est moins l'origine de la constitution de l'Etat, le principe de sa fondation, que la règle de son administration, le moteur de son action et l'inspiration de ce qu'il doit être.

²⁶¹⁹ Ibidem, chapitre IV, § 4.

²⁶²⁰ Ibidem, chapitre XVI, pp. 262 et s.

²⁶²¹ Voyez *Traité politique*, chapitre IV, § 4, traduction C. Appuhn, Paris, GF-Flammarion, 1965.

²⁶²² Kant, *Théorie et pratique*, II, Corollaire, p. 38-39 de la traduction Guillermit, Vrin, 1980.

A cette fiction originelle s'associe une autre fiction, celle que représente la loi de la majorité, qui est en vigueur au sein des assemblées délibérantes.

Rousseau définit ainsi l'effet du contrat social : « *cet acte d'association produit un corps moral et collectif composé d'autant de membres que l'assemblée a de voix* »²⁶²³. L'assemblée est une notion centrale et constitutive de la démocratie parce qu'elle est le lieu où l'unité du peuple est produite, le lieu privilégié du débat démocratique, que le citoyen y exerce sa souveraineté et que la souveraineté de l'assemblée constitue le pouvoir démocratique.

907. Les critiques dirigées contre l'assemblée la remettent en cause comme unité inorganique et atomistique et lui reprochent d'abolir l'autonomie individuelle.

Il y a une sorte de transmutation, déjà évoquée, dans le fait que l'assemblée suppose la multiplicité préalable de ceux qui se rassemblent pour exercer leur droit politique de proposer, d'opiner, d'élire, de voter, ..., mais qu'elle implique également la production d'une unité au moment où se forment des décisions communes. Toute réflexion sur la démocratie comporte dès lors inévitablement une analyse de la dimension procédurale de l'assemblée comme modèle de confrontation des volontés et processus rationnel de décision dans lesquels le langage et la délibération jouent un rôle décisif (prise de parole, discussion, proposition de décision, vote, exécution...).

L'impossibilité de l'assemblée du peuple entier donne lieu à différentes techniques bien connues pour en atténuer la portée : le vote comme assemblée dans les urnes (référendum), la représentation comme mode de constitution d'une assemblée de second rang (démocratie parlementaire) et la distribution du pouvoir en différents lieux (communes, collectivités locales, conseils provinciaux et régionaux, application du principe de subsidiarité).

908. Quels que soit les raffinements opportuns du processus délibératif, qui permettent de dégager une solution plus ou moins consensuelle et légitime, la discussion se termine, et la décision se prend, en appliquant la loi de la majorité, propre à toute vie en communauté. « *Il*

²⁶²³ Rousseau, *Du contrat social*, op. cit, p. 121.

*faut donc admettre que tous ceux qui sortent de l'état de nature pour s'unir en communauté abdiquent entre les mains de la majorité la totalité des pouvoirs nécessaires à la réalisation des fins sociales, à moins qu'une stipulation expresse n'exige l'accord d'un nombre supérieur à la majorité. Il suffit donc d'un accord qui prévoit l'union de tous dans une même société politique ; les individus qui adhèrent à une république, ou qui la fondent, n'ont pas besoin de conclure d'autre pacte »*²⁶²⁴. En d'autres termes, l'unanimité est fondatrice et la majorité est régulatrice.

La loi de la majorité signifie que la volonté exprimée par le plus grand nombre au sein d'un groupe ou d'une communauté (la volonté dans le groupe), devient, par la « *force du nombre* », la loi de tous les membres de ce groupe ou de cette communauté (la volonté du groupe).²⁶²⁵. Dès que des individus unissent leur sort et coordonnent leurs actions dans le cadre d'un Etat, d'une cité, d'une association, d'un groupement, d'une société commerciale..., il est primordial, pour que cette structure fonctionne et perdure, qu'elle soit en mesure d'exprimer une volonté collective autonome et indépendante de celle de ses membres.

D'inspiration utilitariste, puisqu'elle tend à octroyer un maximum de satisfaction au plus grand nombre, la loi de la majorité repose, quel que soit son contexte d'application, sur un double fondement. D'une part, face à l'impossibilité pratique de réunir le consentement unanime de tous les membres du groupe, la loi de la majorité permet d'agir et de réagir efficacement et rapidement en substituant à la somme de toutes les volontés individuelles la volonté synthétique - transcendante ou immanente - du plus grand nombre. D'autre part, la loi de la majorité fait prévaloir l'intérêt collectif sur les intérêts individuels dans la mesure où aucun membre du groupe ne peut exercer un droit de veto en refusant de contribuer, par son vote positif, à la formation d'une improbable unanimité. Entre deux maux, on choisit le moindre : la règle de la majorité permet d'éviter que l'ensemble du groupe soit lié par l'opposition d'un seul de ses membres ; elle empêche que la volonté d'un seul y parvienne - paradoxalement - à faire la loi de tous²⁶²⁶. Réduire la société démocratique à l'inaction parce qu'un citoyen refuserait obstinément de consentir une opération, ce serait, en définitive, faire prévaloir la volonté de la minorité.

²⁶²⁴ J. Locke, *Deux traités*, II, § 99.

²⁶²⁵ G. Ripert, « La loi de la majorité dans le droit privé », in *Mélanges Sugiyama*, Paris, 1940, pp. 351 et s.

²⁶²⁶ J. Mestre, « Rapport de synthèse », in *La loi de la majorité*, numéro spécial de la Revue de Jurisprudence commerciale, novembre 1991, p. 138.

Cependant, la loi de la majorité nuirait, de manière excessive, à la liberté si la volonté générale (transcendante), dont elle tire sa force, se réduisait, aussi mythique soit-elle, à n'être que la volonté de tous (immanente). Tout n'est évidemment qu'une subtile question de degré... « *Il y a souvent bien de la différence entre la volonté de tous et la volonté générale ; celle-ci ne regarde qu'à l'intérêt commun ; l'autre regarde à l'intérêt privé, et ce n'est qu'une somme de volontés particulières ; mais ôtez de ces mêmes volontés les plus et les moins qui s'entredétruisent reste pour somme des différences la volonté générale* »²⁶²⁷. Rousseau considère que la règle de la majorité n'est pas contraire à la liberté et à l'égalité. Selon lui, la minorité, qui peut être au demeurant éphémère selon les décisions, accepte implicitement par avance, lors de son entrée dans la société démocratique, de respecter la décision majoritaire et de se soumettre à la volonté générale qu'elle exprime. Cette volonté générale, considérée comme émanant de tous et de chacun, devient le patrimoine commun du groupe. Si la conclusion du pacte social suppose l'unanimité, c'est une conséquence logique du contrat lui-même que d'accepter ensuite que la voix du plus grand nombre oblige tous les autres. Afin de justifier que des hommes libres soient contraints, en tant que minoritaires, de respecter des volontés majoritaires, qui, partant, ne sont pas les leurs, Rousseau replace la question dans sa juste perspective : il postule que « *quand on propose une loi dans l'assemblée du Peuple, ce qu'on leur demande n'est pas précisément s'ils approuvent la proposition ou s'ils la rejettent, mais si elle est conforme ou non à la volonté générale qui est la leur ; chacun en donnant son suffrage dit son avis là-dessus, et du calcul des voix se tire la déclaration de volonté générale. Quand donc l'avis contraire au mien l'emporte, cela ne prouve autre chose sinon que je m'étais trompé et que ce que j'estime être la volonté générale ne l'était pas* »²⁶²⁸.

Selon J. Cohen²⁶²⁹, la délibération est raisonnable dans la mesure où les parties qui y participent sont appelées à avancer des propositions, à les défendre, à les nuancer, à les critiquer : les raisons sont formulées afin d'amener d'autres personnes à accepter la proposition, en tenant compte de leurs objectifs disparates, de leurs présupposés et de leur engagement fondamental à établir les conditions de leur association par la libre délibération entre partenaires égaux. Les participants sont fondamentalement égaux dans la mesure où la répartition existante du pouvoir et des ressources – fût-elle inégale – « *ne préjuge pas de leurs*

²⁶²⁷ Rousseau, *Du contrat social*, livre II, chapitre III.

²⁶²⁸ Rousseau, *Le contrat social*, Livre IV, chapitre II.

²⁶²⁹ J. Cohen, « Deliberation and Democratic Legitimacy », in A. Hamlin, P. Pettit (éd.), *The good polity*, Oxford, Basil Blackwell, 1989, pp. 17 et s.

chances de contribuer à la délibération, ni ne joue aucun rôle autoritaire dans celle-ci ». S'il est vrai que dans l'hypothèse où des raisons consensuelles ne sont pas produites par la dynamique délibérative et la pragmatique des intervenants, la délibération s'achève sur un vote soumis à une forme quelconque de règle majoritaire, une telle issue n'élimine pas la distinction entre « *les formes délibératives du choix collectif et les formes résultant de références non délibératives* ». L'on peut dès lors affirmer, que si la règle de la majorité est, en tant que telle, aussi absurde que le prétendent ses critiques, elle n'est jamais purement et simplement une règle de la majorité. « *Les moyens par lesquels une majorité parvient à être la majorité, voici la chose la plus importante, autrement dit les débats antérieurs, la modification des conceptions préétablies en fonction des opinions défendues par les minorités* »²⁶³⁰. En d'autres termes, l'on n'a pas besoin, pour achever la discussion efficacement et trancher le dilemme équitablement, d'une autre règle que celle de la majorité mais « *essentiellement d'une amélioration des méthodes et des conditions de débat, de discussion et de persuasion* ».

Section II – L'égalité dans la pensée de trois philosophes politiques

909. Pour compléter cette analyse de la démocratie, on peut, en espérant ne pas les trahir, lire dans les pensées de John Rawls, de Ronald Dworkin et de Jürgen Habermas.

Leurs réflexions fécondes procèdent d'une dialectique entre l'égalité et la liberté : si l'égalité est certes une valeur qui conditionne toutes les autres, elle peut se soumettre, selon les circonstances, à la prévalence du bien-être - collectif (welfariste) et non moyen (utilitariste) - en ce qu'elle tend à le promouvoir et en ce qu'elle peut s'effacer devant d'autres valeurs qui y contribueraient davantage.

On peut rappeler que Kant formule ainsi les termes de cette dialectique, qui touche à la conception de la justice : « *est juste toute action qui permet ou dont la maxime permet à la libre volonté de tout un chacun de coexister avec la liberté de tout autre suivant une loi universelle* » (*Doctrine du droit*) ou encore « *le droit est la limitation de la liberté de chacun à la condition de son accord à la liberté de tous, en tant que celle-ci est possible selon une loi universelle* »²⁶³¹.

²⁶³⁰ J. Dewey, *The public and its problems*, New York, Holt & Co, 1927, pp. 207 et s.

²⁶³¹ *Théorie et pratique*, II, p. 289-290, p. 30 de la traduction de Guillermit, Vrin 1980.

Cette coexistence des libertés sous une même loi suppose, ou - mieux - réalise, leur égalité en droit. L'idée du contrat originel hypothétique au fondement de la démocratie repose moins sur l'existence effective d'un libre accord entre égaux que sur la postulation de droit d'une liberté égale pour tous les membres d'un corps politique qui va rendre possible des accords nécessaires entre citoyens.

§ 1. – John Rawls ou le contractualisme philosophique

910. A la suite de Marx, Nietzsche et Foucault, Rawls développe, dans son ouvrage « *A Theory of Justice* »²⁶³², une critique d'ordre moral contre l'utilitarisme et les philosophes tels que Bentham, Mill et Sidgwick, qui véhiculent une conception restrictive de la justice selon laquelle une société est « *juste* » si elle permet la plus grande quantité totale d'utilité, de satisfaction et de bien-être pour l'ensemble de ses membres, quels que soient les sacrifices imposés à quelques uns²⁶³³. L'utilitarisme s'attache trop au résultat, la maximisation de l'utilité - qu'elle soit hédoniste ou rationnelle -, et néglige la procédure, qui devrait garantir le respect des droits individuels. L'utilitarisme s'intéresse davantage au rapport entre l'homme et l'objet qu'entre les hommes eux-mêmes²⁶³⁴. Rawls reproche à la conception utilitariste de la justice, fondée sur le principe d'une décision rationnelle comportant un risque calculé, d'être tout à fait compatible avec des inégalités moralement inacceptables.

²⁶³² J. Rawls, *A Theory of Justice*, Cambridge, Harvard University Press, 1971 (*Théorie de la justice*, Paris, Seuil, 1987) et J. Rawls, *Justice as Fairness : a Restatement*, Cambridge, Harvard University Press, 2001. Voyez également B. Guillaume, *Rawls et l'égalité démocratique*, Paris, P.U.F., coll. « Questions », 1999 et M. Meyer, « Justice distributive et égalité. La pensée de John Rawls et son paradoxe fondamental », in *Séminaire de Philosophie des Sciences (Fondements d'une théorie de la justice)*, Centre de Philosophie des Sciences, Institut Supérieur de Philosophie, Université Catholique de Louvain, 1981, pp. 261 et s.

²⁶³³ J. Bentham, *Œuvres*, trad. Par P.E.L. Dumont et B. Laroche, Aalen, Scientia, 1969 ; J.S. Mill, *L'utilitarisme*, trad. P.-L. Le Monnier, Paris, Germer-Baillière, 1883 ; J.S. Mill, *L'utilitarisme : essai sur Bentham*, trad. C. Audard et P. Thierry, Paris, P.U.F., 1998 ; C. Audard, M. Garandea et M. Biziou, *Anthologie historique et critique de l'utilitarisme*, Tome I et II, Paris, P.U.F., 1999 ; E. Griffin-Collart, « Le principe d'utilité et d'égalité : Bentham et J.S. Mill », in *L'Égalité*, tome 1, Bruxelles, Bruylant, 1971, pp. 272 et s.

²⁶³⁴ Cela étant, il faut admettre que l'utilitarisme a eu le mérite de chercher à forger une morale purement rationnelle, critique des croyances religieuses et des conventions sociales. Ainsi, Bentham appuie la proposition de Baccaria selon laquelle la peine doit être proportionnée aux torts causés par le coupable et non au besoin de vengeance de la victime et de la société. En outre, J.S. Mill, dans sa version de l'« *utilitarisme indirect* », suggère que les hommes ne sont pas directement motivés dans toutes leurs actions par la recherche de la satisfaction. A ce titre, l'utilitarisme et son radicalisme philosophique demeure un passionnant outil d'analyse et de critique de la morale ordinaire. En réalité, l'utilitarisme est une doctrine morale qui continue, indirectement et de manière inconsciente ou raffinée, à influencer nos décisions pratiques dans le cadre des conflits juridiques ou au moment de poser des choix éthiques, politiques et économiques. L'exclusion radicale des croyances traditionnelles et des références culturelles variées à laquelle procède le raisonnement utilitariste pour ne se fonder que sur l'observation des faits doit être nuancée mais elle est assurément une forme de progrès dans l'appréhension de la complexité de notre société contemporaine.

Rawls affirme, avant tout, que les personnes ne sont pas de simples moyens en vue d'une fin qui les dépasse mais des individus réels et dignes dont on ne peut méconnaître les besoins et les sentiments et qui constituent un « *peuple* », entité enveloppant leurs singularités et leurs diversités. Il défend les droits inviolables de la personne et conçoit la justice comme « *équité* » (« *justice as fairness* ») et non comme simple légalité ou utilité.

911. Tout en reconnaissant le pluralisme des conceptions du Bien, Rawls propose, pour atténuer l'opposition entre une conception unanime du Juste et des conceptions particulières du Bien, de ne pas tenir compte de celles-ci dans le processus de recherche des principes de Justice. Il suggère une autre vision du « *contrat social* » au travers de l'expérience intellectuelle que représente sa position originelle. Cette position, hypothétique et axiomatique, est telle que les parties négocient, *a priori*, la répartition initiale des biens premiers (libertés, avantages socio-économiques, tels que revenus, pouvoirs, prérogatives et respect de soi, et les chances d'accès à ses avantages)²⁶³⁵ et le système commun des principes de justice sous un « *voile d'ignorance* ». Ignorance de leurs dons et de leurs traits distinctifs (sexe, handicap, couleur de peau...), de leurs conceptions du Bien et des caractéristiques de leur propre société. Ignorance, en définitive, de la situation qu'elles occuperont *a posteriori*, ce qui fictivement les rend égales et coopératives alors qu'elles sont naturellement égoïstes et non coopératives. Comme dans un jeu de rôles, les individus acceptent de faire « *comme si* » ils étaient amnésiques de leurs préjugés éthiques ou moraux. La mise hors jeu des conceptions du Bien de chacun des intervenants permet que personne ne soit tenté de déduire une idée de la justice de son idée particulière du bien. La seule exigence est que les individus soient à tout le moins capables d'un sens de la justice. L'attitude de « *fair cooperation* » conduira tout interlocuteur de bonne foi à en accepter plus aisément les conclusions et à reconnaître ainsi les principes de justice qu'elle a contribué à dégager.

Selon Rawls, les principes de justice choisis derrière ce « *voile d'ignorance* » seront nécessairement justes et équitables. La position originelle est également propice à la formulation des exigences de la justice sans imposer d'axiomes, tels que l'existence de droits

²⁶³⁵Dans ce contexte, les biens premiers ne sont pas des indicateurs de bien-être mais des instruments pour permettre aux individus qui en disposent d'atteindre les buts qu'ils se sont fixés.

de propriété absolus, sous réserve de la conception de la personne implicite dans la culture publique d'une société démocratique²⁶³⁶.

Dans ce rassemblement d'égaux dépourvus d'ego, aucun individu n'a la possibilité d'élaborer *a priori* des principes pour son propre avantage, puisqu'il ignore qui il sera *a posteriori*, mais il ne sacrifie pas pour autant son propre intérêt, même indéterminé, à ceux d'autrui. Chacun peut chercher son intérêt dans l'intérêt de tous et de chacun. La justice devient la pure équivalence des droits rendue crédible, possible, par l'interchangeabilité des individus (« *chacun se met à la place de l'autre* » ; « *à chacun sa part et à moi-même comme si j'étais n'importe qui* ») : être juste, c'est refuser de se mettre au-dessus des autres (égalité) et au-dessus des lois (légalité).

Selon Rawls, une fois la répartition effectuée et les principes dégagés, le consensus et l'adhésion se réalisent par « *recoupement* » : après l'avoir oblitérée, chacun trouve, dans la réminiscence de sa propre conception du Bien, une motivation de tenir ses engagements et de mettre en œuvre les principes de justice déduits au cours de la discussion. Il est dès lors concevable de défendre les mêmes principes en prenant appui sur des doctrines globales différentes. Le contenu des principes de justice est déterminé sans avoir recours aux conceptions contingentes du bien mais la capacité d'y être fidèle prend vigueur dans ces éthiques elles-mêmes.

912. Dans cette situation fictive où l'exigence de justice est libérée – à tout le moins partiellement – des intérêts particuliers, les principes suivants sont retenus :

1° - « *chaque personne doit avoir un droit égal au système total le plus étendu de libertés de bases égales pour tous, compatible avec un même système pour tous* », principe qui est prioritaire par rapport au suivant, à savoir que :

2° - les inégalités sociales et économiques doivent être telles qu'elles :

²⁶³⁶Le contractualisme philosophique est une philosophie de la reconnaissance mutuelle qui juge incompatible avec la démocratie libérale la consécration de l'autonomie individuelle comme valeur publique suprême.

2°.a. s'attachent à des positions et à des fonctions accessibles à tous dans des conditions équitables d'égalité des chances ;

2°.b. et soient au plus grand avantage des membres les plus défavorisés de la société (principe de différence)²⁶³⁷.

Le premier principe, hiérarchiquement plus important pour le philosophe libéral que demeure Rawls, implique une société dont les membres jouissent pleinement et également de ce que l'on pourrait qualifier de « *droits de l'homme* ». Rawls affirme le caractère *a priori* non négociable et inaltérable de l'égalité des droits de chaque individu aux libertés fondamentales et au respect de la personne. Les droits des individus sont préservés pour éviter les dérives de l'utilitarisme. Il s'agit de la liberté politique (vote et éligibilité), de la liberté de parole et d'assemblée, de la liberté de pensée, de la liberté de propriété, ... que l'Etat doit garantir et qui confère sa légitimité au cadre protecteur que constitue la démocratie²⁶³⁸. Mais, pour demeurer équitable, cette liberté naturelle doit se voir imposer des limites plus fortes que le simple respect mutuel de la liberté d'autrui. C'est la raison pour laquelle un second principe à deux branches vient nuancer le premier.

Le principe d'« *égalité des chances* » requiert une société dans laquelle est abolie toute forme de discrimination : dans le respect des libertés fondamentales (premier principe), tout doit être mis en œuvre pour que seuls les atouts innés soient en mesure d'influencer légitimement l'accès aux diverses positions sociales. Ce principe atténue, voire supprime, l'influence des contingences sociales et environnementales en donnant à chacun, quels que soient son milieu, son sexe ou sa race, les mêmes chances de « *réussir* », c'est-à-dire d'accéder à telle ou telle fonction, par hypothèse dotée d'avantages comparatifs et de prestiges. C'est l'idée d'égaliser, pour deux individus certes différents, à tout le moins les conditions d'entraînement, la technique de course et la qualité du matériel si l'on prend la métaphore de la compétition sportive.

²⁶³⁷ Rawls ne semble pas aller jusqu'à exiger que le bénéfice obtenu par le plus démuné soit supérieur au degré d'inégalité requis pour le produire. Cette exigence complémentaire résulterait d'une version renforcée du principe de différence.

²⁶³⁸ Il semble que Rawls n'inclut pas la liberté économique dans l'énoncé de ces libertés fondamentales (voyez C.R. Goodrum, « Rawls and Equalitarianism », *Philosophy and Phenomenological Research*, 1976-1977, pp. 386).

Le « *principe de différence* » admet que les inégalités sociales et économiques peuvent être légitimes, dans une société juste, si et seulement si elles favorisent l'accroissement optimum du niveau de vie des moins fortunés (principe du « *maximin* »). Pour être justes, ces inégalités doivent avoir un effet levier pour faciliter l'accès durable de ceux qui occupent les positions sociales les moins avantageuses à des avantages socio-économiques plus grands que ceux qu'un traitement égal leur aurait procurés. Les inégalités doivent dès lors comporter, par rapport à l'égalité, un avantage comparatif pour les défavorisés. Aussi bien, la justice ne requiert ni d'amplifier autant que possible la somme des avantages socio-économiques, ni d'en égaliser la répartition mais de faire en sorte que la part la plus petite soit, durablement, aussi grande que possible (« *maximin* »).

913. Si l'énonciation de ces principes (primauté des libertés formelles, égalité des chances et redistribution dans la marge de liberté ménagée par l'application des deux premiers principes) ressemble à une plaidoirie en faveur de l'Etat-Providence, cette impression première doit être nuancée.

Rawls opère une distinction essentielle entre, d'une part, la répartition inégale des atouts naturels, qui n'est ni juste ni injuste, et, d'autre part, la manière dont la structure de base utilise ces différences et leur permet d'affecter le sort des citoyens dans la société, les chances qu'ils peuvent avoir dans la vie et les termes réels de la coopération entre eux. Le principe de différence représente « *un accord pour considérer la répartition des talents naturels comme un atout pour toute la collectivité, dans une certaine mesure, et pour partager l'accroissement des avantages socio-économiques que cette répartition permet par le jeu des complémentarités* »²⁶³⁹. S'il est vrai que l'on ne peut rien contre les inégalités de talents, Rawls pense que les acteurs sociaux vont percevoir les avantages mutuels d'une coopération entre eux et respecter des règles qui les incitent à maximiser un gain minimal déterminé par l'Etat. Dans la métaphore de la compétition sportive, les deux athlètes vont s'entraîner ensemble et partager leurs expériences et leurs savoir-faire, aussi inégaux soient-ils, même si, par hypothèse, l'échange des informations sera à l'avantage du plus faible des deux.

²⁶³⁹ J. Rawls, op. cit., p. 132.

Rawls refuse de se résigner à accepter les inégalités comme irrémédiables et conçoit la justice comme un équilibre qui permet, par des divers correctifs, que les choix et les aspirations - raisonnables - des plus démunis ne soient pas dérisoires par rapport à ceux des nantis, ce qui est possible si l'exercice de la liberté - « réelle » - la plus grande possible pour chacun demeure, autant que faire se peut, similaire pour tous en pratique. Il recommande résolument d'orienter les avantages des personnes ayant de plus grands dons naturels vers la maximisation du bien-être minimum des plus faibles. Mais il est plus prudent quand il s'agit de prôner des inégalités légales au profit des plus faibles, afin de compenser leur handicap et de tendre vers une égalité réelle, car il conçoit uniquement les traitements préférentiels compensatoires, allant jusqu'à des discriminations positives, comme des moyens d'égaliser les chances. Si Rawls affirme que la justice sociale ne doit pas se réduire à apporter des corrections marginales aux résultats inégalitaires générés par le fonctionnement du marché, il ne va pas jusqu'à plaider pour une attribution supplémentaire de biens premiers aux handicapés.

Même si, par l'affirmation du « *principe de différence* », Rawls place l'égalité au cœur des valeurs, il ne professe pas pour autant une dogmatique égalitariste : sa justice est essentiellement procédurale car il ne dégage pas de critère indépendant ou immanent et définit ce qui est juste par le résultat de la procédure elle-même²⁶⁴⁰. D'abord, il prend en compte les problèmes concrets liés à une coopération sociale volontaire en situation d'inégalités, sans lequel nul individu ne saurait avoir une existence satisfaisante et dont il s'efforce de dégager les règles. Ensuite, il a égard aux intérêts de la communauté, qui peuvent prévaloir sur certains intérêts individuels dans le respect de certaines conditions²⁶⁴¹. Enfin, il se préoccupe d'une répartition équitable des richesses. Que ses hypothèses de négociation soient irréalistes n'altère pas sa sensibilité profonde, qui se situe entre l'égalitarisme pur et dur, car il estime que des inégalités peuvent être justes (ex. : l'inégalité de revenus, qui est souhaitable pour la cohérence fonctionnelle et l'efficacité productive de l'ordre social aussi longtemps qu'elle ne génère pas d'effets pervers) et le formalisme car l'appréciation du juste doit, selon lui, s'effectuer sur base de situations historiques et socio-économiques concrètes. Cet équilibre entre deux excès potentiels l'amène à prôner un devoir politique et éthique de régulation des inégalités.

²⁶⁴⁰ Ibidem, p. 118.

²⁶⁴¹ En ce sens, Rawls ne néglige pas l'efficacité ou l'efficience dans la question de la justice. Sous le voile d'ignorance, les individus optent pour l'égalité à moins que certaines inégalités n'améliorent l'efficacité de la coopération sociale en faveur de celui d'entre eux qui possède le moins.

914. Des réserves ont été formulées, à l'encontre de la théorie de Rawls, par des auteurs qui lui reprochent d'aller trop loin ou pas assez.

Il y a, d'une part, les craintes que suscite, dans l'esprit des philosophes libéraux, une ingérence excessive de l'Etat dans les existences des individus. R. Nozick résume ainsi son point de vue : « *personne n'a le droit à quelque chose (une égalisation des chances) dont la réalisation requiert certaines utilisations de choses... sur lesquelles d'autre gens ont des droits* »²⁶⁴². Egaliser les chances de deux athlètes ne peut aller jusqu'à amputer le plus fort ! Par ailleurs, à propos du principe de différence et de la collaboration volontaire qu'il implique, Hayek doute qu'ils soient à l'œuvre dans la « *Grande Société* », où les individus ne perçoivent pas les conséquences de leurs actions sur les autres et ne sont pas enclins à l'altruisme, et Dworkin considère qu'une telle coopération ne se conçoit qu'entre des individus qui se connaissent préalablement.

D'autre part, les critiques tiennent, pour l'essentiel, à ce que, dans une société parfaitement juste, sensible à la situation du plus défavorisé, aucun privilège, en dehors de ceux inhérents à l'exercice de talents naturels, ne saurait être justifié. Selon Sen, qui introduit le concept de « *capabilities* » (« *capacités* »)²⁶⁴³, il faut faire une différence entre avoir les moyens de réaliser une action (biens premiers) et la capacité réelle à y parvenir (liberté réelle de choix entre plusieurs modes de vie)²⁶⁴⁴. Adopter le point de vue du défavorisé implique que les handicaps et les infirmités - inégaux - soient réellement soignés ou compensés par des moyens légaux susceptibles d'égaliser les situations de chacun. S'il est compréhensible qu'une société cohérente et efficace requiert des délégations, et partant des inégalités, de pouvoirs ainsi que l'instauration de conditions propres à l'épanouissement des talents utiles, cela ne justifie pas que soient perpétuées des situations personnelles inégales en sorte que, dans l'avènement d'une société juste, le principe de différence doit s'estomper pour tendre vers le

²⁶⁴² R. Nozick, *Anarchie, état et utopie*, Paris, PUF, 1974, p. 293.

²⁶⁴³ Dans la théorie éthique des égalités de A. Sen (*Inequality Reexamined*, Oxford University Press, 1992 ; *Repenser l'inégalité*, Paris, Seuil, 2000), les « *capabilities* » sont les facultés ou les possibilités de mettre en œuvre effectivement des fonctionnements (« *functionings* »), tels que « *être à l'abri du besoin* » ou « *manger tous les jours à sa faim* », qui sont constitués par des libertés réalisées. La notion de « *capabilities* » permet de mesurer le degré d'autonomie d'un individu et de faire le départ entre l'égalité formelle et l'égalité effective ainsi qu'entre l'égalité mesurée par le revenu final et l'égalité établie par rapport à l'ensemble des fonctionnements possibles. Troisième concept de la théorie éthique de l'égalité, les « *libertés* » montrent l'étendue des fonctionnements possibles. « *La liberté est le champs d'application possible de l'égalité et l'égalité est un modèle de répartition de la liberté* ».

²⁶⁴⁴ A. Sen, *Ethique et économie*, Paris, P.U.F., 1987.

principe d'égalité et que le point de vue mis en exergue - celui du défavorisé - doit être dépassé. Néanmoins, pour éviter que tout individu revendique le droit d'être un génie, Sen propose l'égalisation des « *basic capabilities* », par une indemnisation offerte par la société, pour permettre l'accomplissement optimal d'actes fondamentaux²⁶⁴⁵.

Cependant, la philosophie politique doit non seulement permettre de construire une société juste mais également penser l'action juste dans une société injuste... Le principe de justice doit exprimer ce que « *doit être* » une société juste (impératif moral) mais doit également exprimer ce que « *tu dois faire* » (impératif politique) dans un monde injuste. La pertinence du principe de différence réside moins en ce qu'il permet, dans la fiction idéale de Rawls, de déterminer l'inégalité légitimable à partir d'une position hypothétique d'égalité (car, dans le monde réel, ce sont les inégalités qui sont d'abord posées), qu'en ce que, transposé de la sphère utopique de la société bien ordonnée imaginée par Rawls à l'ordre de la pratique politique dans un monde injuste, il sert à définir la juste pratique en termes de lutte contre l'inégalité. Ainsi libellé, le principe de différence ne se réduit pas à un simple principe éthique d'égalité mais formule l'exigence d'efficience dans la réalisation des intérêts et des aspirations des individus. L'objectif plus souple de la société est de maximiser la liberté « *réelle* » de tous (position qualifiée de « *real libertarian* »). Or, comme le souligne P. Van Parijs, « *que peut être la maximisation de la liberté réelle de tous sinon la maximisation de la liberté réelle de ceux qui en ont le moins, et sur quoi peut reposer la liberté réelle sinon sur ces avantages socio-économiques dont nous avons besoin pour réaliser nos projets de vie, quelle que soit la nature exacte de ceux-ci ?...* »²⁶⁴⁶.

L'impératif politique et juridique selon lequel tout individu doit agir de telle manière que son bien-être se concilie avec celui d'autrui selon une règle universellement acceptable est ainsi précisé en définissant la juste pratique sociale comme contribuant à la maximisation du bien-être des plus défavorisés, élevés au rang de véritables acteurs sociaux.

En conclusion, on peut dire que si la conception de la justice distributive défendue par Rawls est originale, c'est aussi parce qu'elle ne consiste ni en un rejet *a priori* de la logique du marché, ni en une tolérance pour un capitalisme sauvage, ni en un plaidoyer pour un capitalisme tempéré par un Etat-Providence consolant les exclus du système. Sa position

²⁶⁴⁵ Ibidem, p. 210.

²⁶⁴⁶ Ph. Van Parijs, *Qu'est-ce qu'une société juste ?*, Paris, Seuil, 1991, p. 210.

admet tout autant un « *socialisme libéral* », qui conjugue la propriété publique des moyens de production et l'exercice d'une liberté de choix occupationnel compatible avec une allocation efficace des ressources, et une « *démocratie des propriétaires* »²⁶⁴⁷, qui combine la propriété privée des moyens de production avec une détention du capital et une diffusion des capacités rendant inutiles les interventions ponctuelles et parfois « *stigmatisantes* » de l'Etat-Providence. En outre, Rawls ne se contente pas de substituer à la maximisation du bien-être moyen, recommandée par les utilitaristes, la maximisation du bien-être minimal : il a égard aux considérations d'efficacité économique chères aux économistes tout en prenant soin de les enchâsser dans un cadre éthique, qui les rend plus acceptables dans la mesure où y trouvent leur place le respect des libertés fondamentales et la préoccupation primordiale des défavorisés.

§ 2 – Ronald Dworkin ou la reconnaissance mutuelle²⁶⁴⁸

915. Dworkin fonde sa thèse, selon laquelle les individus sont porteurs de droits conçus comme des « *atouts contre l'Etat* », sur le principe d'égalité politique. Il élabore le concept d'un droit égal à l'attention favorable et au respect de tous dans l'élaboration et l'administration des institutions politiques.

Le droit à la liberté s'estompe devant le droit à l'égalité. Le droit à être indépendant implique certes que tout individu puisse décider librement de ce qui est bien pour lui mais il requiert, avant tout, que tout individu soit protégé contre les atteintes graves qui pourraient être portées, par ses semblables, à sa liberté et qu'il soit dissuadé d'en commettre à l'encontre de la leur. Selon Locke déjà, ce qui nous rend tous égaux, malgré nos différences de talent, de mérite et de force, c'est notre commun attachement à notre liberté naturelle, qui nous pousse à refuser d'être soumis à l'arbitraire et au caprice d'autrui²⁶⁴⁹.

Dworkin distingue, dans cette perspective, le droit au traitement égal (distribution égale de chances et de ressources, et non de bien-être, qui dépendrait exagérément du coût élevé de certaines préférences) et le droit à être traité « *comme* » ou « *en tant qu'* » un égal. Selon lui,

²⁶⁴⁷ L'expression est de Ph. Van Parijs.

²⁶⁴⁸ R. Dworkin, *Law's Empire*, Cambridge, Harvard University Press, 1986 (*L'empire du droit*, trad. E. Soubrenie, Paris, PUF, 1994) et *Taking Rights Seriously*, London, Duckworth, 1977 (*Prendre les droits au sérieux*, trad. M.J. Rossignol et al., Paris, PUF, 1995). Voyez également S. Champeau, « Ronald Dworkin, le libéralisme et l'égalité », *Revue philosophique de Louvain*, 1999, tome 97, pp. 550 et s.

²⁶⁴⁹ J. Locke, *Deuxième traité du gouvernement civil*, VII, 90.

la conception libérale de l'égalité implique que le droit à un traitement égal, régissant la distribution des droits politiques, tels que le droit de s'associer, de se réunir, de parler, de voter ..., et présidant à la distribution des ressources, découle – mais non de manière nécessaire – du droit plus fondamental à être traité « *comme* » un égal.

La même idée se retrouve chez Alain et chez Simone Weill. Pour le premier, « *la justice, c'est l'égalité. Je n'entends point par là une chimère, qui sera peut-être quelque jour ; j'entends ce rapport que n'importe quel échange juste établit aussitôt entre le fort et le faible, entre le savant et l'ignorant, et qui consiste en ceci que, par un échange plus profond et entièrement généreux, le fort et le savant veulent supposer dans l'autre une force et une science égales à la leur, se faisant ainsi conseiller, juge et redresseur* ²⁶⁵⁰. Pour Weill, la vertu de justice « *consiste, si on est le supérieur dans le rapport inégal des forces, à se conduire exactement comme s'il y avait égalité* »²⁶⁵¹.

916. La politique libérale doit, d'après Dworkin, effectuer un calcul du bien commun et élaborer les décisions et les actions des autorités en traitant les gouvernés « *comme* » des égaux, c'est-à-dire avec un « *égal respect et une égale attention favorable* ». Le principe d' « *égale attention* » prend en compte la sensibilité des gouvernés, capables de souffrances et de frustrations, et celui d' « *égal respect* » leur reconnaît une capacité identique à former des jugements intelligents sur la manière de mener leur vie et une aptitude à agir selon ses jugements (liberté et responsabilité)²⁶⁵². Le droit à l' « *égale attention* » exige que les individus subissant un préjudice causé par une décision politique ou économique de l'Etat, adoptée au nom de l'intérêt général, aient droit, non pas à ce que ce préjudice leur soit épargné, mais à ce que l'on tienne compte de leur situation dommageable dans la définition de l'intérêt général, l'appréciation de sa prévalence et la détermination de sa portée²⁶⁵³.

²⁶⁵⁰ in *81 chapitres sur l'esprit et les passions*, VI, 5, Pléiade, « Les Passions et la Sagesse », p. 1230-1231.

²⁶⁵¹ in *Attente de Dieu*, Paris, Fayard, 1966, réédition « Le Livre de vie », 1977, p. 129.

²⁶⁵² Voyez également R. Dworkin, *Une question de principes*, Paris, P.U.F., 1996, p. 257 : « *dans le libéralisme égalitaire, le gouvernement doit traiter les citoyens en individus égaux : il ne doit imposer à aucun citoyen un quelconque sacrifice ou une quelconque contrainte si ces derniers résultent d'un principe que ce citoyen ne peut accepter sans perdre le sentiment de sa dignité personnelle, dignité égale à celle de tous les autres citoyens* ».

²⁶⁵³ Pour l'opinion selon laquelle les idées d' « *égal respect* » et d' « *égale considération* » sont trop indéterminées pour jouer le rôle fondamental que leur attribue Dworkin, voyez H.L.A. Hart, « *Between Utility and Rights* », in A. Ryan (ed.), *The Idea of Freedom, Essays in Honour of Isaiah Berlin*, Oxford, Oxford University Press, 1979, pp. 77 et s.

Cet enseignement rappelle l'idéal de Kant, exprimé sur le plan juridique et non encore social, selon lequel tous les citoyens devaient jouir de mêmes droits à la liberté, autrement dit devaient tous être également libres dans le même sens du terme. « *L'égalité innée, c'est-à-dire l'indépendance, consiste à ne pas être obligé par plusieurs à autre chose que ce à quoi on les peut réciproquement obliger et il s'agit par conséquent de la qualité d'homme d'être son propre maître* »²⁶⁵⁴. En outre, il convient de raviver dans les esprits les deux impératifs catégoriques kantien : « *agis de telle sorte que la maxime de ta volonté puisse toujours valoir en même temps comme principe d'une législation universelle* » et « *agis toujours en sorte que tu traites l'humanité aussi bien dans ta personne que dans la personne de tout autre, toujours en même temps comme une fin et jamais comme un moyen* ».

En définitive, Dworkin n'a pas la prétention de dégager un fondement ultime du droit mais de dévoiler, au départ des pratiques de nos sociétés, un principe duquel puissent être dérivés tous les autres droits et qui fonde l'armature juridique d'une société libérale tout en légitimant sa pratique politique. La société libérale repose ainsi, selon Dworkin, sur l'idéal d'individualisme éthique dans lequel s'ancrent à la fois le marché, condition de l'égalité des ressources qui réalise l'idéal d'« *égale attention* », et les droits fondamentaux, qui incarnent l'idéal d'« *égal respect* ».

Le principe d'égalité, consacrant le droit à être traité comme un égal, « *nous permet de jouir des institutions de la démocratie politique, qui appliquent un utilitarisme global ou grossier, et de protéger cependant le droit fondamental des citoyens à une attention égale et à un égal respect en interdisant les décisions susceptibles d'avoir été prises en vertu des composantes externes des préférences que la démocratie révèle* »²⁶⁵⁵. Dans le même ordre d'idées, Paul Ricoeur recommandait, dans son ouvrage *Soi comme un autre*, la réciprocité : « *N'exerce pas le pouvoir sur autrui de façon que tu le laisses sans pouvoir sur toi* ».

Dworkin complète le principe d'égalité par les valeurs de « *fraternité* » et de « *fidélité* », qu'il situe au cœur d'une communauté politique. Le concept de « *fraternité* » traduit l'idée d'une communauté d'hommes se gouvernant eux-mêmes et unis par un même attachement au principe « *d'égale d'attention et d'égal respect* ». En outre, l'obligation politique ne comporte pas seulement un devoir d'obéissance aux décisions politiques ponctuelles de la

²⁶⁵⁴ Kant, *Métaphysique des mœurs*, 1ère partie : Doctrine du droit.

²⁶⁵⁵ R. Dworkin, *Prendre les droits au sérieux*, ..., p. 394.

communauté mais également un sentiment de « *fidélité* » à un ensemble de principes que chaque membre de la communauté fait sien.

En somme, la démocratie inspirée par l'idéal éthique implique que l'action politique soit une action collective commune et non statistique, en ce que l'action du groupe ne s'y réduit pas à une fonction statistique des actions individuelles.

Les considérations, les raisonnements et les concepts formulés par Dworkin semblent suffisamment explicites pour y déceler des analogies frappantes et stimulantes avec les réflexions menées en droit des sociétés.

§ 3 – Jürgen Habermas ou l'éthique de la communication

917. On trouve chez Habermas cette éclairante synthèse des rapports entre Etat de droit et démocratie. *«Du point de vue conceptuel, le lien interne entre Etat de droit et démocratie s'explique par le fait que les libertés d'action subjectives, offertes au sujet du droit privé, et l'autonomie publique du citoyen sont des conditions de possibilité réciproques. En philosophie politique, ce rapport est généralement présenté d'une façon telle que l'autonomie privée des citoyens sociaux est garantie à la fois par les droits de l'homme (les droits classiques « à la liberté, à la vie, à la propriété ») et par une domination anonyme des lois, tandis que l'autonomie politique des citoyens se déduit du principe de souveraineté populaire et prend forme dans l'auto - législation démocratique. A vrai dire, la tradition a placé ces deux éléments dans une relation de concurrence non résolue. Depuis le XIXème siècle, le libéralisme, qui remonte à Locke, a inventé le danger que représentent les majorités tyranniques, pour postuler, vis-à-vis de la souveraineté populaire, un primat des droits de l'homme, tandis que le républicanisme, qui remonte à Aristote, a toujours accordé une priorité à la « liberté des Anciens », liberté relative à la participation politique, par rapport aux « libertés des Modernes », qui sont apolitiques »²⁶⁵⁶.*

918. Habermas s'est intensément attaché à mener une réflexion sur la problématique de la délibération démocratique dont l'assemblée est le lieu de cristallisation.

²⁶⁵⁶ J. Habermas, *Droit et démocratie : entre faits et normes*, traduction R. Rochlitz et C. Bouchindhomme, Paris Gallimard, 1997, p. 485.

Dans la dialectique entre égalité juridique et égalité factuelle, qui a d'abord fait surgir le paradigme de l'Etat - Providence, il apporte une solution pour combler le manque de souveraineté dont pâtit le peuple dans un champ politique déterminé par la puissance inégale des acteurs qui se livrent à une compétition permanente et dont certains bénéficient, selon P. Bourdieu, d'un « *capital économique, culturel, social ou relationnel* » supérieur à la moyenne.

La pensée démocratique se trouve, pour Habermas, face au défi de fonder l'ordre politique, dépourvu désormais de tout fondement transcendant ou naturel, sur un principe qui résiste à la « *négation empiriste de toute légitimité* ». C'est, dès lors, le processus démocratique qui assume la charge de la légitimation et doit assurer l'autonomie privée et publique des sujets de droit. La « *doctrine procéduraliste de l'Etat de droit démocratique* » que promeut Habermas est fondée sur l'idée de « *liberté communicationnelle* » et sur les principes de l'« *éthique de la discussion* ».

Habermas distingue, dans la structure démocratique, la sphère du pouvoir public (Etat), celle de la société civile (champ des échanges économiques et sociaux) et la « *sphère publique politique* », et il prône la revitalisation de cette dernière, qui se compose des agents extérieurs qui influencent l'Etat pour tenter de le modeler. Libérée des pressions étatiques, médiatiques et financières, cette « *sphère publique politique* » peut devenir, selon lui, le champ d'une « *démocratie délibérative* » dans laquelle règne une intercommunication large et spontanée entre un grand nombre de citoyens placés au devant de la scène politique. La démocratie déboucherait sur un « *consensus des arguments* » au terme de procédures fondées sur « *la mobilisation collective et sur l'utilisation de la force productive de la communication* ». Quels que soient les problèmes pratiques que pose cette solution, on conçoit bien que la multiplication des instances intermédiaires de tous ordres où règne la communication et où s'expriment les opinions et les votes tend à accroître la dimension démocratique.

Selon lui, la participation démocratique n'est possible qu'en vertu de « *l'institutionnalisation juridique d'une formation publique de l'opinion et de la volonté* »²⁶⁵⁷. Cette institutionnalisation implique des « *formes de communication* » mettant en oeuvre le

²⁶⁵⁷ J. Habermas, *Droit et démocratie*, op. cit., p. 169.

« *principe de discussion* », qui fait apparaître et connaître des options rationnelles par la confrontation (valeur cognitive), permet l'émergence d'un choix démocratiquement élaboré (légitimation) et produit un consentement comme effet de convictions communes. L'« *espace public* » est décrit par Habermas comme « *un réseau permettant de communiquer des contenus et des prises de position, et donc des opinions ; les flux de communication y sont filtrés et synthétisés de façon à se condenser en opinions publiques* »²⁶⁵⁸.

Selon Habermas, toute discussion présuppose une « *égalité des porteurs de discours* », une « *égalité de parole* » (« *iségoria* »), et implique nécessairement une dynamique pragmatique chargée des contraintes du milieu linguistique et argumentatif dans lequel elle s'engage. Il a mené des réflexions éthiques en faveur d'une communauté idéale de l'agir communicationnel requérant la mise en place d'une sorte d'« *égalitarisme dialogant* »²⁶⁵⁹.

Pour se faire comprendre, pour communiquer leurs opinions et leurs connaissances, pour tenter de les faire partager, les interlocuteurs formulent des énoncés exacts, invoquent des normes valides et expriment des opinions authentiques. Même si cette situation idéale de parole n'est jamais effectivement rencontrée, toute discussion démocratique soumet nécessairement toute conception absolue du bien à une tension, à un échange d'idées, à une écoute réciproque et à un processus argumentatif susceptibles de nuancer, d'émousser, de fragiliser son dogmatisme. La discussion revêt alors une puissance d'universalité et d'unité fondée sur l'argumentation : les contraintes de la discussion transforment et réunissent les différentes éthiques sans les assimiler en sorte que se forment, par la force du meilleur argument, des principes de justice raisonnables.

A la différence de Rawls, Habermas fait confiance à la confrontation des différentes conceptions du Bien et ne prône pas leur oblitération. Il estime cependant que l'intention réelle des participants à la discussion n'est pas déterminante : est décisif ce que les parties font et disent effectivement sous les contraintes pragmatiques du milieu linguistique et argumentatif dans lequel elles s'engagent. Ces contraintes confèrent à la discussion une puissance d'universalité et d'unité sans pour autant que les conceptions particulières du bien s'atténuent et se renient devant le Bien rationnel et la Vérité absolue. Habermas souligne le potentiel intégratif de

²⁶⁵⁸ Ibidem, p. 387.

²⁶⁵⁹ J. Habermas, *Droit et démocratie : entre faits et normes*, Paris, Gallimard, 1997 ; J. Habermas, *Théorie de l'agir communicationnel. 1. Rationalité de l'agir et rationalisation de la société*, Paris, Fayard, coll. « L'espace du politique », 1987 ; J.-M. Ferry, *Habermas : l'éthique de la communication*, Paris, P.U.F., 1987.

l'argumentation : les contraintes pragmatiques de la discussion transforment et réunissent les différentes éthiques sans les assimiler en sorte que se forgent , par la force du meilleur argument, des principes de justice raisonnables.

919. Les objections formulées à l'encontre de cette conception procédurale et communicationnelle de la démocratie lui reproche de gommer la dimension conflictuelle du débat démocratique et de ses contradictions sociales et de surestimer la rationalité et le sens éthique des individus. En développant cette hypothèse de communication dans un horizon de pensée « *cognitivist* », Pierre Livet suggère un autre modèle - plus pragmatique, réaliste et humble - en envisageant la formation de la communauté moins comme la création préméditée de l'aptitude rationnelle des individus et de leur inclination à s'associer que comme un remède nécessaire aux défauts de notre connaissance et de nos coordinations. La communication s'opère par ajustements pratiques et se conçoit comme un effet, une nécessité qui s'impose *a posteriori*, et non comme une intention première²⁶⁶⁰.

S'il est vrai que dans l'hypothèse où des décisions consensuelles n'émergent pas de la dynamique délibérative, la délibération se clôt par un vote majoritaire, cette forme de conclusion ne gomme pas la césure entre les formes délibératives du choix collectif et les formes autoritaires individuelles. Doivent être optimisés et valorisés, les moyens par lesquels une majorité se dégage, à savoir les débats antérieurs au cours desquels peut s'opérer une modification des conceptions préétablies en fonction des opinions défendues par les minorités. Il est dès lors nécessaire de tenter d'améliorer les méthodes et les conditions de discussion et de persuasion qui permettent aux destinataires d'une décision d'avoir, fût-ce de manière discrète ou pondérée, voix au chapitre, au moment où elle se forme, afin de mieux en comprendre les motivations et, dès lors, de l'appliquer plus volontiers en respectant l'esprit.

²⁶⁶⁰P. Livet, *La communauté virtuelle : action et communication*, Paris, Eclat, 1994 ; P. Livet et J.-P. Dupuy (dir.), *Les limites de la rationalité. 1 : Rationalité, éthique et cognition*, Paris, La Découverte, coll. « Recherche », 1997.

CONCLUSIONS DE LA TROISIEME PARTIE

920. De la même manière que nous n'avons pas souhaité apporter une conclusion aux deux chapitres que comporte cette troisième partie, il serait présomptueux de prétendre « conclure » cette modeste synthèse de quelques pensées relatives à l'égalité. Néanmoins, nous pouvons en tirer quelques enseignements.

- Nous avons pu définir et clarifier, dans cette troisième partie, les différentes conceptions de l'égalité que nous avons évoquées en concluant notre première partie.
- Il se confirme que le principe d'égalité n'est pas absolu et que la relativité est de son essence, que ce soit en philosophie, en sciences politiques, en droit des sociétés ou dans toutes autres sciences humaines.
- Ce n'est pas parce que tous les hommes sont égaux qu'ils ont les mêmes droits, c'est parce qu'ils ont les mêmes droits qu'ils sont égaux.
- L'égalité occupe une place importante tant dans le contrat que dans l'institution démocratique.
- Les différentes conceptions de l'égalité relevées dans la pensée philosophique se retrouvent, *mutatis mutandis*, en droit des sociétés (égalité intime, égalité formelle, égalité matérielle, égalité réelle, égalité arithmétique, égalité géométrique...).
- Le principe d'égalité est supérieur à celui de liberté et les inégalités doivent profiter à ceux qui sont en position d'infériorité.
- Malgré leurs différences, les individus doivent se traiter « comme » des égaux, c'est-à-dire avec un égal respect et une égale attention, au sens où nous l'avons précisé.
- Au même moment, l'égalité des citoyens se réduit en une pure forme (égalité de droit et de représentation) et se transforme en une aspiration à une égalité sociale et économique.

- Quels que soient les maux qui affectent la démocratie, l'égalité de parole doit être préservée et servir de levier à un renouveau démocratique.

921. Nous aimerions également, dans cette modeste conclusion, ouvrir d'autres perspectives.

Le multiculturalisme de Waltzer prétend substituer à la fiction unificatrice dans laquelle le monopole d'expression de la souveraineté populaire est une volonté générale, déduite statistiquement des élections, la souveraineté – fractionnée par hypothèse – d'une « *politique de la reconnaissance* », qui repose sur le sacre de l'hétérogénéité, l'éloge des différences et la tolérance des volontés incompatibles qu'elles recouvrent au sein d'un Etat, dépourvu de valeurs dogmatiques, veillant simplement au développement d'une cohabitation enrichissante entre de multiples minorités.

Les tenants de ce multiculturalisme considèrent que les identités « *privées* », que la démocratie libérale distingue artificiellement des identités « *publiques* », ne sont pas « *négociables* » en vertu d'intérêts communs et que l'espace démocratique doit dès lors favoriser la permanence de leurs (ir)rationalités puisqu'aucune autorité ne peut les concilier par la force, même en tirant prétexte d'un consensus social profitable à tous. Cette dissociation des cadres d'existence ne facilite cependant pas la communication réelle entre les communautés mais, au contraire, structure des terrains d'affrontement récurrent.

Par ailleurs, Michael Waltzer défend l'idéal social d'une « *égalité complexe* »²⁶⁶¹. Dans nos sociétés contemporaines, les différentes catégories de biens appartiennent à des sphères indépendantes : si en possédant un certains types de biens dans une sphère déterminée, un individu jouit d'une certaine supériorité qui induit une inégalité corrélative, il n'est pas pour autant autorisé à imposer une domination autoritaire dans d'autres sphères distinctes. Chacune d'entre elles (économique, culturelle, scientifique, artistique...) a, en effet, recours à ses propres paramètres de répartition : tenter de rendre les citoyens égaux dans le domaine de l'économie ou dans celui de l'éducation ne constitue pas la même ambition et la même entreprise que de s'y essayer dans le domaine du sport ou de l'art... La domination légitimement conquise dans une sphère ne confère pas le droit de dicter sa loi dans une autre. Une telle analyse contribue également à relativiser le concept d'égalité.

²⁶⁶¹M. Waltzer, *Sphères de justice - A Defense of Pluralism and Equality*, BasicBooks, 1983.

922. Au-delà des concepts d'égalité formelle et matérielle, qui ont respectivement marqué l'Etat libéral (droits civils et politiques) et l'Etat social (droits économiques et sociaux), se distingue aujourd'hui le concept d'égalité « *proportionnelle* », qui correspond au paradigme du droit procédural et que l'on discerne notamment dans la jurisprudence des Cours d'arbitrage ou des Cours constitutionnelles mettant en balance le principe d'égalité et l'intérêt général en appliquant le critère de proportionnalité, qui implique que soit apprécié le caractère utile, nécessaire et adéquat des dérogations au principe de l'égalité²⁶⁶². Il convient de rappeler ici cette conception de l'égalité et son évolution, également perceptibles en droit des contrats et en droit des sociétés.

On a décrit, dans la première partie, l'estompement des principes directeurs du contrat, tels que conçus dans le Code civil, afin d'assurer une égalité réelle des parties et de rencontrer des préoccupations de politique économique générale²⁶⁶³. Cette tendance conjuguée est conforme à la distinction entre l'ordre public de protection, qui tend au rétablissement de l'égalité, et l'ordre public de direction, qui recherche l'équilibre économique. Le contrat, quel qu'il soit, n'est plus un espace clos, créé et organisé par deux agents libres et égaux pour rechercher la maximisation concurrente de leurs profits respectifs ; il devient le véhicule d'un échange économique dont l'équilibre interne doit être préservé, pour protéger la partie la plus faible, mais qui s'intègre dans un ensemble de transactions et de rapports dont l'évolution vers l'équilibre global doit être contrôlée, voire dirigée, par l'Etat.

²⁶⁶² Voyez J. Lenoble, *Droit et communication*, Paris, Editions du Cerf, 1994, p. 76-77.

²⁶⁶³ V. Larribau-Terneyre, « La réception des principes de liberté et d'égalité en droit civil, Du Code civil à aujourd'hui : un tableau impressionniste », in *Le droit privé français à la fin du XXème siècle, Etudes offertes à Pierre Catala*, Paris, Litec, 2001, pp. 83 et s.

CONCLUSIONS GENERALES

923. Dans son ouvrage *Les passions et les intérêts*, A.O. Hirschman soutient la thèse selon laquelle les activités lucratives, si longtemps jugées avec dédain et méfiance, ont ensuite été considérées comme le moyen le plus efficace de réfréner les passions destructrices de l'homme²⁶⁶⁴. Selon lui, on attendait précisément du capitalisme ce que certains lui reprochent aujourd'hui, en déplorant qu'il étouffe l'épanouissement de la personnalité humaine, à savoir de réprimer les passions en les sacrifiant à l'activité économique, perçue comme étant unidimensionnelle et prévisible²⁶⁶⁵.

Même si l'avenir montrera qu'il s'impose de faire la part de la passion jusque dans les affaires où les hommes sont censés n'obéir qu'à leur intérêt, l'idée des promoteurs du capitalisme est, à l'origine, assez simple : en obéissant à ses intérêts, l'homme apprendrait à dominer ses passions²⁶⁶⁶. Il s'agissait de « *se servir d'un groupe de passions relativement inoffensives pour en contrebalancer d'autres, plus dangereuses et plus destructrices, ou encore, peut-être, pour les affaiblir et les apprivoiser les unes les autres, à la faveur des luttes intestines ainsi allumées conformément à l'adage « divide et impera »* »²⁶⁶⁷.

Alors que Max Weber affirme que le comportement et l'activité capitalistes sont la conséquence indirecte et involontaire de la recherche, par l'homme, d'un moyen de garantir son salut personnel, Hirschman soutient que le développement des structures capitalistes a été facilité par la recherche d'un moyen d'empêcher les individus de « *faire des bêtises* » et

²⁶⁶⁴ A. O. Hirschman, *Les passions et les intérêts*, Paris, P.U.F., 1980 (traduction de l'ouvrage *The Passions and the Interests. Political Arguments for Capitalism before Its Triumph*, Princeton, Princeton University Press, 1977).

²⁶⁶⁵ Même si l'opération consiste à remplacer une contrainte par une autre. Ainsi, selon Tocqueville, « *ces gens-là croient suivre la doctrine de l'intérêt, mais ils ne s'en font qu'une idée grossière, et, pour mieux veiller à ce qu'ils nomment leurs affaires, ils négligent la principale qui est de rester maîtres d'eux-mêmes (...). Une nation qui ne demande à son gouvernement que le maintien de l'ordre est déjà esclave au fond du cœur ; elle est esclave de son bien-être, et l'homme qui doit l'enchaîner peut paraître* » (in *La démocratie en Amérique*, Vol. 2, 2^{ème} partie, chapitre XIV).

²⁶⁶⁶ Montesquieu, *L'esprit des lois*, XXI, 20 : « *Et il est heureux pour les hommes d'être dans une situation où, pendant que leurs passions leur inspirent la pensée d'être méchants, ils ont pourtant intérêt de ne pas l'être* ».

²⁶⁶⁷ A.O. Hirschman, op. cit., p. 23.

d'éviter l'effondrement de la société en un temps où elle était « *constamment menacée dans ses fondements mêmes par la précarité des conditions dans lesquelles se maintenait l'ordre intérieur et extérieur* »²⁶⁶⁸.

Selon Hirschman, on attendait du capitalisme qu'il réprimât des tendances et des impulsions et qu'il construisît une personnalité humaine « *moins luxuriante, moins imprévisible et en fin de compte plus unidimensionnelle* »²⁶⁶⁹. Même si le monde engendré par le capitalisme fut ensuite jugé ennuyeux, mesquin et vide, l'avarice semblait, à l'époque où se développa le capitalisme, inoffensive par rapport aux dangers manifestes qui se multipliaient et au déchaînement des forces destructrices déclenchées par les passions humaines.

S'il provoque indéniablement des inégalités sociales et économiques flagrantes et désastreuses, le capitalisme tend, en théorie, à uniformiser et à homogénéiser, fût-ce au sein de catégories, les produits, les services, les actions, les actionnaires.... Quant à ces derniers, l'anonymat dans laquelle est censé les maintenir la société anonyme, cette formidable machine du capitalisme moderne, a également pour effet de gommer les différences en masquant les identités.

Dans un tel contexte, certains principes de la démocratie parlementaire furent importés, avec toutes les distorsions et les triturations que cela implique, pour soutenir le développement du capitalisme. Il nous semble, en effet, que l'égalité entre les actionnaires ou entre les actions, qui évoque l'égalité entre les hommes et entre les citoyens, a également rempli une fonction séductrice, pacificatrice et apaisante dans la société anonyme, dont elle a contribué à l'essor. Elle a sans doute eu pour effet, d'une part, d'attirer les fonds des actionnaires en les rassurant par analogie avec ce qu'ils connaissaient dans la société démocratique, et, d'autre part, de dompter ensuite leurs passions et leurs velléités de contestation en les flattant et en entretenant, dans leur chef, certaines illusions de partage du pouvoir et de collaboration égalitaire.

Au-delà de ce rapprochement entre les fonctionnalités originaires respectives du capitalisme dans la société humaine et de l'égalité dans le cadre de la société anonyme, quelles sont les conclusions auxquelles nous amènent les longs développements qui précèdent ?

²⁶⁶⁸ A.O. Hirschman, op. cit., pp. 116-117.

²⁶⁶⁹ A.O. Hirschman, op. cit., p. 119.

924. De manière générale, il faut éviter, en droit des sociétés comme en d'autres matières, d'accorder une importance excessive à des idées préconçues et à des principes trop catégoriques. Il faut, en d'autres termes, se garder d'être fasciné par la magie des mots et savoir percevoir leur part d'illusion. Aucun concept et aucun principe ne doivent être considérés comme des dogmes inaltérables dans le champ économique, dont les valeurs se caractérisent par leur pragmatisme, leur adaptabilité et leur capacité évolutive.

Au sein d'un droit des sociétés qui, d'une part, subit une cancérisation par la prolifération souvent anarchique de normes de plus en plus détaillées et techniques et qui, d'autre part, bénéficie d'une résurgence salutaire de l'exercice de la liberté contractuelle, il est certes nécessaire que se développent et subsistent des idées et des principes généraux, tels que l'égalité, la loyauté, la bonne foi, la transparence, l'intérêt social... Mais il est alors primordial que ces idées et ces principes ne s'imposent pas comme des dogmes rigides aux organes de la société et à ses membres et qu'ils laissent une marge d'appréciation aux juges qui interviennent de plus en plus souvent dans les rapports sociétaires.

La question de savoir si l'égalité entre actionnaires est une réalité ou un mythe est, en définitive, mal posée car il est possible de se tromper quelle que soit l'alternative choisie.

L'égalité entre actionnaires n'est pas tant un principe « *fondamental* » qu'un concept « *traditionnel* » du droit des sociétés. Elle frappe les esprits et elle conserve la force évocatrice et la valeur symbolique attachées au mythe. Tel un mythe, le concept d'égalité constitue, dans la société anonyme, une représentation de son fonctionnement et de ses actionnaires qui est déformée et amplifiée par l'imagination collective. Tel un mythe, le concept d'égalité est une construction de l'esprit dont les fondations trouvent leur stabilité et leur pérennité dans une parcelle de vérité. Tel un mythe, l'égalité entre actionnaires consiste en une image idéalisée, simplifiée, réductrice, que les sociétés anonymes elles-mêmes, leurs dirigeants, leurs actionnaires et ceux qui les observent, qu'ils soient juges, praticiens ou auteurs, élaborent et acceptent – ou feignent d'accepter – à propos du fonctionnement des sociétés anonymes et des relations entre leurs membres. Et l'on ne peut nier que cette image joue encore aujourd'hui un rôle important dans les décisions des organes, dans les comportements et les aspirations, voire les exigences, des actionnaires ainsi que dans l'appréciation qui en est faite par les cours et tribunaux.

L'égalité entre actionnaires est également une réalité contrastée, une vérité nuancée : elle existe dans certaines circonstances qu'il faut s'empresser de préciser, mais elle n'est pas, loin s'en faut, la seule réalité. S'il y a bien une part de nécessité dans le point de vue égalitaire, il existe d'autres points de vue qui ne sont pas moins pertinents, tels que ceux de la liberté et de l'efficacité.

Il va de soi que l'on doit conclure à l'inexistence contemporaine de l'égalité des actionnaires si on la conçoit comme cette égalité surannée qui unissait, lorsque les sociétés étaient de simples indivisions successorales dont le partage des bénéfices s'opérait par parts viriles, des associés pétris d'*affectio societatis* et guidés par le *ius fraternitatis*. S'il y va d'une égalité formelle selon laquelle nul actionnaire ne peut se soustraire à la loi commune, il est concevable d'en admettre l'existence et, simultanément, d'en reconnaître les limites : on constate assez vite que l'égalité dont il est question consiste en l'application du principe de non-discrimination arbitraire. Si on adopte une conception plus bigarrée et plus hétéroclite de l'égalité, des nuances doivent être apportées selon que l'on parle de l'égalité de prix, d'information, des bénéfices, des voix.... A s'en tenir à l'égalité qui, en droit, est la plus complète, à savoir l'égalité devant l'information, on doit concéder sa relativité en fait puisque les différences entre l'épargnant et le professionnel de la finance quant à la manière de traiter une information identique demeure irréductible. Tout ce qui est égal (en droit) n'est pas forcément respectueux de l'égalité (en fait), de la même manière que tout ce qui n'est pas égal (en droit) n'est pas forcément discriminatoire. Quant à l'égalité de prix, il s'agit d'une « *égalité de sortie* », d'un réflexe conditionné, qui constitue l'éphémère sursaut d'orgueil d'actionnaires qui, ayant subi, en vain, des inégalités et des brimades ou étant exclusivement motivés par les plus-values, sont désireux de quitter, sans états d'âme, la société qui les avait attirés pour investir dans une autre, ayant davantage de « *money-appeal* ».

L'égalité entre actionnaires prospère grâce à ce qui en fait par ailleurs la faiblesse : son caractère insaisissable. Elle ne constitue pas une fin en soi mais bien un instrument souple et flexible permettant d'atteindre d'autres objectifs. Par l'application contentieuse qu'il en fait, le droit des sociétés offre, à l'instar du droit public, un reflet, sinon de l'égalité, à tout le moins des exigences que ce principe impose aux organes de la société anonyme comme au législateur et à l'administration. Il s'avère que le principe d'égalité des actionnaires est avant tout un principe destiné à prévenir et à combattre l'arbitraire des organes de la société

anonyme, dans leurs rapports avec les actionnaires, et la mauvaise foi et la déloyauté des actionnaires majoritaires à l'égard des actionnaires minoritaires.

925. Reprenons brièvement le cheminement de notre étude. La première partie de la thèse a essentiellement permis de montrer que, dans un contexte d'estompement des dogmes et d'éclatement des normes, phénomènes surtout remarquables en droit économique, le concept d'égalité ne devait pas être surestimé, *a fortiori* s'agissant d'un droit des sociétés à deux vitesses, d'une société anonyme dont la nature est changeante et d'actionnaires aux multiples visages. Nous avons ainsi conclu la première partie en faisant part d'intuitions quant aux différentes conceptions de l'égalité qui pourraient concerner les actionnaires. A ce stade de notre réflexion, il nous était déjà apparu que l'expression « *égalité entre actionnaires* » consistait moins à décrire une situation acquise (statique) qu'à indiquer un principe d'action (évolutif). Ces intuitions se sont confirmées dans la deuxième partie : l'égalité entre actionnaires est multiforme. La troisième partie a servi à mettre en évidence la relativité de l'égalité même lorsque l'on s'en tient à une analyse purement philosophique du concept.

926. Au cours de nos réflexions, nous avons posé une distinction entre l'égalité des actionnaires, principe traditionnel du droit des sociétés, et l'égalité des investisseurs, principe plus récent, dont l'intensité est plus forte eu égard aux objectifs d'ordre économique du droit financier. A cette distinction a fait écho une autre distinction : celle entre l'égalité « *interne* » et l'égalité « *externe* ». Nous avons également clarifié en quoi l'« *égalité entre les actions* » et l'« *égalité entre actionnaires* » ont une portée différente.

Il est apparu que c'est l'égalité dans le partage qui intéresse, au premier chef, le droit des sociétés car une société implique un mode de partage de l'entreprise commune : partage des charges, des pouvoirs, des bénéfices, des pertes, des responsabilités, des éléments actifs et passifs du patrimoine... La justice qui préside au partage dans la société anonyme ressort davantage de la justice distributive que de la justice commutative tandis que l'égalité entre actionnaires y est alternativement arithmétique et géométrique selon les droits à attribuer et les pouvoirs à exercer.

Nous avons, en outre, montré que le principe d'égalité constitue une modalité d'exercice des droits. L'égalité n'est pas tant un « *droit* » pour ceux entre lesquels elle doit exister qu'un « *devoir* » pour les organes qui édictent des règles applicables à ceux entre lesquels elle est censée régner.

L'égalité entre actionnaires n'est pas un principe immanent de la société anonyme : il doit nécessairement se rattacher à un fondement qu'il lui est extérieur. Il nous est apparu que l'égalité de traitement entre actionnaires se fonde sur la croyance – fondée ou illusoire – que la société est constituée dans l'intérêt commun des associés. Cette commune aspiration à l'enrichissement réciproque implique une homogénéisation artificielle des actionnaires et elle suppose une collaboration sur pied d'égalité, sans qu'un actionnaire soit subordonné à un autre. A s'en tenir à cette conception minimaliste, l'égalité distingue ainsi le contrat de société du contrat de travail et elle relève de l'appartenance « *intime* » à une même communauté. Il faut donc en déduire que si ce fondement est altéré, de l'une ou l'autre manière, la réalité et la vigueur du principe d'égalité entre actionnaires en seront inévitablement affectés.

Les notions d' « *affectio societatis* » et de « *ius fraternitatis* », qui cristallisent les conditions d'existence et les caractéristiques d'un contrat de société, tendent à devenir, dans les sociétés de capitaux, une norme de comportement des actionnaires correctrice du principe majoritaire, comme la bonne foi est une norme de comportement correctrice de la liberté contractuelle des parties, dans la mesure où le caractère *intuitu personae* y est fortement atténué et où ces sociétés ne sont plus réellement fondées sur la confiance réciproque des associés en leurs qualités et en leur fidélité à la société. Ces notions, ainsi ramenées dans de justes proportions, nous semblent également pouvoir justifier l'application mesurée du principe d'égalité entre actionnaires.

A l'évidence, ce n'est pas parce qu'ils sont (intrinsèquement) égaux que les actionnaires ont les mêmes droits, c'est lorsqu'ils ont les mêmes droits – et dans la stricte mesure où ils les possèdent – qu'ils sont (ou deviennent) égaux. Et c'est parce qu'ils sont censés collaborer sur pied d'égalité à la réalisation d'un objet commun et sont unis par une identité commune, qui est leur appartenance à une même communauté, qu'ils doivent se traiter réciproquement « *comme* » des égaux, dignes d'attention et de respect, quelles que soient leurs différences de puissance, de pouvoir, de richesse et d'implication dans la société anonyme.

927. Après avoir indiqué que le principe d'égalité intervenait moins lors de la constitution de la société que dans le cadre de son fonctionnement, de son évolution et de son adaptation, nous avons mis en exergue la relativité du principe d'égalité « *interne* » et les éléments qui la nuancent sans pour autant l'éliminer tout à fait. Parmi ceux-ci, ont retenu plus particulièrement l'attention :

- la liberté des parties, qu'il convient de privilégier, dans l'intérêt social, pour favoriser le perfectionnement de la structure sociétaire en harmonie avec son contexte d'action;
- la diversité socio-économique des actionnaires et la diversification des apporteurs de fonds propres, qui caractérisent l'évolution du capitalisme moderne et traduisent les besoins en fonds propres des sociétés anonymes ;
- les catégories d'actions et les droits particuliers qui s'y attachent ainsi que les droits et privilèges octroyés à certains actionnaires, dont l'existence et la reconnaissance, au demeurant nécessaires pour « *coller* » à la réalité, contredisent l'idée que les actionnaires formeraient, en droit, une masse uniforme et homogène ;
- la détention du pouvoir et de la plupart des droits politiques et financiers en proportion de la participation au capital et la logique des seuils, dont l'aspect censitaire suffit à remettre en cause la dimension démocratique de la société anonyme ;
- le recours pragmatique à la loi de la majorité, qui, même si elle est moins inégalitaire qu'il n'y paraît, permet à la majorité d'imposer efficacement à la minorité sa conception de l'intérêt social ;
- la prévalence, sur l'égalité, de l'intérêt social, qui émancipe la société de ses membres, la rend plus autonome dans ses choix et la met en mesure de tenir compte de ses partenaires et de son environnement ;
- la conclusion de conventions d'actionnaires, qui créent une césure entre les actionnaires qui y sont parties et les autres, et les clauses statutaires qui donnent lieu à des applications sélectives ;

- les nécessaires dérogations à l'égalité pour conforter le contrôle et surveiller l'exercice loyal et efficient du pouvoir, qui implique la stabilité, la transparence, l'intégrité, l'indépendance, la responsabilité davantage que l'égalité...

Derrière chacune de ces exceptions à l'égalité, qui l'assouplissent davantage qu'elles ne la fragilisent, demeure néanmoins une texture, une trame, une image égalitaire. La tolérance d'exceptions atteste, par elle-même, de l'existence du principe.

Il nous paraît que l'égalité « *matérielle* » (quant au contenu des décisions) est, en droit des sociétés, une notion secondaire dans la mesure où elle coïncide, dans les rapports entre les organes et les associés, avec le respect de l'intérêt social, et, dans les relations entre associés, avec le principe d'exécution de bonne foi des conventions. Néanmoins, nous avons proposé, avec des nuances sur lesquelles nous ne revenons pas ici, que la rupture de l'égalité soit la condition *sine qua non* posée à la contestation par les actionnaires, devant les cours et tribunaux, des décisions des organes de la société anonyme. Pour le surplus, il nous semble opportun que, pour opérer un contrôle de la légitimité de ces décisions, le juge s'inspire de la démarche suivie par le juge constitutionnel en appliquant, notamment, le principe de proportionnalité et en pratiquant la balance des intérêts respectifs, le cas échéant après les avoir pondérés et limités afin de minimiser l'éventuel préjudice subi par l'un et d'optimiser le bénéfice recueilli par l'autre.

L'égalité « *formelle* » (quant à la procédure de décision) a une intensité variable en fonction de la règle concernée et est susceptible de dérogations. Le contenu de telle ou telle règle qui s'inspire du principe d'égalité, ses modalités d'application et les possibilités d'y déroger doivent être déterminés en fonction des objectifs déclarés des dispositions légales spécifiques. On l'a vu, notamment, à propos de la réduction du capital et de l'achat d'actions propres.

Même si les caractéristiques et la finalité de la société anonyme diffèrent de celles de la société démocratique, l'on peut, en s'inspirant des réflexions de Rawls pour analyser le sort des actionnaires dans la société anonyme, tenter une expérience intellectuelle d'autant plus opportune qu'à terme, tous les citoyens du monde seront sans doute, directement ou indirectement, volontairement ou à leur insu, des actionnaires. Il est ainsi possible d'avancer, d'une part, que l'exercice de certains droits fondamentaux ne peut, sauf à sanctionner un comportement gravement fautif (exclusion judiciaire ou suspension légale du droit de vote),

leur être refusé, et, d'autre part, que les inégalités créées entre eux sont légitimes aussi longtemps que les situations privilégiées sont *a priori* accessibles à tous les actionnaires (soit parce qu'ils augmentent leur participation, soit parce qu'ils remplissent les conditions stipulées) et que les inégalités profitent - directement, si la société leur octroie un privilège, ou indirectement, par leur conformité à l'intérêt social - aux actionnaires en position d'infériorité²⁶⁷⁰. En outre, le bien-être de tous les actionnaires d'une société anonyme et de tous ses partenaires au sens large est conditionné par l'application d'un système de coopération dans lequel un équilibre des intérêts en présence est recherché en permanence davantage que le respect inconditionnel et scrupuleux de l'égalité entre les seuls actionnaires.

928. L'égalité « *externe* » des actionnaires qui, initialement fondée sur l'équité prétorienne de la Commission bancaire et financière, semble la plus proche de l'égalitarisme et de la solidarité, se révèle également être une notion fonctionnelle. Même s'il est vrai que le régime égalitaire des offres publiques d'acquisition est susceptible, en droit, de s'appliquer aux sociétés « *fermées* », il l'est rarement en fait. Aussi bien, l'égalité « *externe* » n'est réellement consacrée – en opportunité – dans toute son ampleur qu'au profit des actionnaires des sociétés cotées et, dans une moindre mesure, en faveur des actionnaires des sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne. En leur garantissant le droit de recevoir la même qualité d'information occasionnelle et périodique et de bénéficier des mêmes avantages en cas de cessions de participation de contrôle moyennant le paiement d'un « *surprix* », le législateur tend, non seulement à moraliser les transactions boursières, mais aussi - et surtout - à susciter et à préserver la confiance des investisseurs, à encourager la loyauté des intervenants sur les marchés boursiers, à en assurer le développement harmonieux et le fonctionnement efficace et à favoriser la capitalisation des sociétés commerciales.

Un phénomène doit être observé. A l'origine, le droit des sociétés est fondé, comme tout contrat, sur un principe d'égalité formelle, qui est, au demeurant, renforcé s'agissant d'un contrat d'intérêt commun, alors que le droit financier est censé être inégalitaire dans la mesure où, d'une part, il régit des opérations d'achat et de vente dont les conditions varient au cours du temps et, d'autre part, ceux qui y sont soumis spéculent et rivalisent de subtilité et de

²⁶⁷⁰La définition de l'« *actionnaire défavorisé* » est, par contre, plus ardue car, même lorsqu'ils sont minoritaires, les investisseurs institutionnels sont particulièrement puissants d'un point de vue macro-économique. On peut néanmoins considérer que, dans le contexte d'une société X, l'actionnaire *a priori* défavorisé sera l'actionnaire minoritaire, qu'il soit épargnant ou institutionnel, puisqu'il n'exerce, en principe, aucune influence sur la gestion.

rapidité pour réaliser les plus-values les plus importantes. Aujourd'hui, le droit des sociétés admet plus aisément les inégalités entre actionnaires alors que le droit financier repose sur un principe fort d'égalité entre investisseurs. Ainsi, le principe d'égalité de traitement des actionnaires n'est pas, selon nous, un simple « *avatar de l'égalité de traitement des intervenants sur le marché boursier* » : lorsqu'il était confiné dans la structure sociétaire, le principe d'égalité entre actionnaires était une caractéristique naturelle du droit des sociétés et, en sortant du cadre sociétaire pour s'étendre aux investisseurs, il est devenu un principe essentiel du droit financier.

Il y a une sorte de hiérarchie pragmatique en fonction de l'intérêt des actionnaires et de l'intérêt du marché : le principe d'égalité « *interne* » (formelle ou matérielle) est commun à toutes les sociétés anonymes tandis que le principe d'égalité « *externe* » (réelle), qui relève de la protection des consommateurs de produits financiers, est réservé aux sociétés faisant appel public à l'épargne, qu'elles soient ou non cotées. Cela étant, rien n'exclut qu'à terme, certaines règles et principes exclusivement applicables, en l'état, à ces dernières soient étendus à l'ensemble des sociétés anonymes. Il en est ainsi à propos des principes de « *corporate governance* » dont les vertus et les mérites, tels que l'indépendance, la transparence, l'intégrité et la responsabilité, sont appelés, si on les reconnaît comme tels, à s'exprimer et à prospérer dans tous les contextes.

929. Une question essentielle est celle de l'équilibre entre l'égalité et la liberté.

On a conclu à l'existence de deux conceptions du concept d'égalité dans la société anonyme. L'une est formelle, relative, nuancée et parfois rompue au nom de la liberté et de l'intérêt collectif. L'autre est, en guise de compensation, réelle, complète, radicale et plus intransigeante. Selon le principe des vases communicants, au moment où l'on tolère de plus en plus de dérogations à l'égalité formelle, qui devient ainsi relative, l'on renforce l'égalité réelle.

L'égalité externe et réelle « *par* » la loi, fondée sur l'équité et la déontologie financières, n'est guère compatible avec la liberté contractuelle tandis que l'égalité interne, qu'elle soit formelle (« *devant* » les statuts et les décisions des organes à élaborer et à appliquer) ou matérielle (« *dans* » les statuts et les décisions des organes), fondée sur la communauté d'intérêts, tolère,

au nom de l'intérêt social et eu égard à certains critères de relevance, de donner libre cours à la liberté d'aménagement des actionnaires et à la capacité de réaction et d'adaptation de la société.

La liberté et l'égalité ne doivent plus être irréductiblement opposées. Ni dans la société démocratique, comme on l'a montré dans la troisième partie, ni dans la société anonyme, comme en atteste son évolution récente. La mondialisation des échanges, la globalisation financière, la volatilité des marchés, la « *financiarisation* », l'entrée des investisseurs institutionnels dans le capital des sociétés anonymes, la « *marchandisation* » de la vie en société, l'avènement du capitalisme patrimonial imposent, dans le champ des sociétés anonymes, de promouvoir l'égalité réelle là où son expansion promeut l'intérêt général tout en servant les intérêts particuliers des actionnaires et de déroger à l'égalité formelle, chaque fois qu'un intérêt supérieur le justifie, afin qu'elle n'entrave pas la liberté des organes des sociétés anonymes sous le contrôle des actionnaires eux-mêmes.

En observant la réalité économique des sociétés anonymes et, partant, des entreprises et en conciliant les principes d'égalité et de liberté, il est possible d'ériger une construction plus harmonieuse et cohérente du couplage structurel « *droit - économie* ».

Il convient de permettre aux actionnaires, dans l'acte de constitution de la société ou dans les décisions de ses organes, de convenir à leur guise, en respectant les limites légales, de tel ou tel partage des bénéfices et des pertes, des modalités d'exercice du droit de vote et de participation aux assemblées, de la libre cessibilité des titres, ..., aussi longtemps que les dérogations qu'ils apportent à l'égalité est justifiée soit par l'intérêt social, soit par des critères de relevance objectifs. Afin de ne pas entraver inutilement la liberté de gestion des organes des sociétés anonymes, dont la responsabilité est par ailleurs renforcée, la démonstration d'une rupture d'égalité devrait, en outre, constituer la condition première de mise en cause de la légitimité des décisions de l'assemblée générale avant tout examen de leur conformité à l'intérêt social. En revanche, lorsque l'égalité est fondée sur l'équité, tout pouvoir d'y déroger doit être ôté aux actionnaires majoritaires et réservé aux autorités administratives indépendantes ou aux autorités judiciaires.

Nous avons, au demeurant, relevé que l'existence de cette égalité « *réelle* » et « *externe* » incite les organes des sociétés anonymes à mieux gérer les fonds qui leur sont confiés et à

n'apporter à l'égalité « *interne* » que des dérogations prudentes et dûment justifiées par l'intérêt social, puisque la transparence de leurs décisions est plus grande, et la sanction du marché plus sévère et plus rapide, que si elle n'existait pas. A cet égard, nous avons plaidé pour que les possibilités de retrait des actionnaires fondées sur de justes motifs, parmi lesquels les ruptures d'égalité injustifiées occuperaient sans doute une place de choix, soient légalement élargies, quelle qu'en soit la forme, à tous les types de sociétés anonymes, sous réserve de ce que le juge conserve évidemment, en l'occurrence, un pouvoir d'appréciation important.

930. La notion de « *traitement équitable des actionnaires* » qui, eu égard à sa souplesse et à son caractère évolutif, pourrait utilement remplacer, dans la terminologie sociétaire, celle d'« *égalité entre actionnaires* », encore perçue comme trop dogmatique et rigide, recueille la préférence de la doctrine de la « *corporate governance* » et la nôtre par ce qu'elle implique d'équilibre - évolutif et mouvant - entre les intérêts en présence. Mais elle peut, elle aussi, être entendue de deux manières, sinon contradictoires, à tout le moins paradoxales.

Sur le plan interne, cette notion fonctionnelle, qui permet de promouvoir la participation politique de l'actionnaire, sert également à limiter et à relativiser la portée du principe d'égalité en ayant recours à des critères de relevance conjoncturels et structurels. Le traitement « *équitable* » des actionnaires implique d'assouplir le principe d'égalité, de le relativiser, et de faire la balance entre les intérêts de la société, de tel ou tel actionnaire et des dépositaires d'enjeux, pour que la liberté d'aménagement de la société soit plus grande et que la gestion soit plus efficace.

Sur le plan externe, cette notion renforce la portée de l'égalité par rapport à l'information et au prix des actions. Le même principe d'« *équité* » conduit d'ores et déjà à renforcer le principe d'égalité, à en étendre la portée, à lui conférer un caractère absolu, au point de traiter de manière égale des actionnaires placés dans des situations juridiquement et économiquement différentes (l'actionnaire détenant le contrôle n'est pas identique à celui qui en est dépourvu).

931. Au moment où la majorité des citoyens d'un pays sont - directement ou indirectement - actionnaires, l'invocation de l'égalité formelle, aussi relative soit-elle, et la promotion de

l'égalité réelle sont conformes à l'idéologie de la confiance et de la transparence développée par le pouvoir politique : « *des quatre moyens de gouverner les hommes, l'empire de la force, le poids de l'autorité, l'influence de la séduction, l'ascendant de la confiance, il ne nous reste plus que le dernier* »²⁶⁷¹.

Cependant, de la même manière que l'égalité des citoyens tend à se réduire aujourd'hui en une pure forme (égalité de droit et de représentation) ou à se transformer en une revendication d'égalité sociale et économique, l'égalité entre actionnaires tend à se réduire en une égalité formelle relative et limitée ou à se transformer en une pure revendication d'égalité économique et spéculative d'informations et de prix.

Au risque de choquer, on peut dire que le régime des OPA et des cessions de contrôle constituent, en quelque sorte, la « *Providence* » des actionnaires minoritaires, qui, par ailleurs, n'agissent pas réellement au sein de leur société, ne se sentent pas concernés par ce qui s'y passe et ne valorisent pas leur « *égalité devant la loi à faire* » et leur « *égalité de parole* ». Pourtant, l'égalité ne doit pas se concevoir comme un avantage attribué sans contrepartie. Elle se conquiert. Elle se mérite. Les actionnaires doivent s'en montrer dignes et prendre leur part de responsabilités. L'attitude de certains actionnaires par rapport à l'exercice de leurs droits au sein des sociétés anonymes nous fait souvent penser au comportement de l'homme, stigmatisé par Sartre, face à l'angoissante responsabilité de l'exercice de son infinie liberté. Les actionnaires tentent d'échapper à leur responsabilité d'acteurs de la vie sociétale soit par la « *mauvaise foi* », qui consiste à nier leur liberté ou à s'abstenir d'en faire usage, soit par l'« *esprit de sérieux* », qui feint de croire à la transcendance des valeurs – protectrices ou contraignantes selon les cas - et d'en surestimer la portée.

Nous aimerions, d'une part, encourager les actionnaires à faire davantage usage de leur « *égalité de parole* » et à participer, par l'exercice de leurs droits politiques, aux procédures délibératives qui sont d'ores et déjà organisées au sein des sociétés anonymes et, d'autre part, inciter le législateur ou, mieux, les rédacteurs de statuts à mettre en place et à développer les structures délibératives et les moyens technologiques qui sont propices au dialogue, en ce compris pour régler, d'une manière alternative, les inévitables conflits sociétaux²⁶⁷².

²⁶⁷¹A. Vandermonde, « Cinquième leçon, 3 germinal, 23 mars », in *L'École normale de l'an II, Leçons d'histoire, de géographie, d'économie politique*, D. Norman (éd.), Paris, Dunod, 1994, p. 399.

²⁶⁷²Voyez, à ce propos, « Le changement de millénaire et le droit des sociétés », *Rev. soc.*, 2000, pp. 1 et s. ;

Si cette confrontation d'idées existait réellement et s'avérait efficace dans la société anonyme, si les actionnaires exerçaient leurs droits d'intervention et de surveillance avec assiduité et clairvoyance, il serait alors possible de confiner les interventions judiciaires dans un simple contrôle du libre et égal accès de tous les actionnaires aux discussions et de leur déroulement loyal, avec ce que cela comporte d'informations préalables et de reddition de comptes.

932. Nous avons contesté que l'égalité entre actionnaires soit encore un dogme et nous nous en sommes réjouis car il nous paraît indispensable que le droit des sociétés et le fonctionnement des sociétés anonymes se distinguent par leur simplicité et leur flexibilité et non par leur technicité et leur rigidité. Il convient dès lors de ne pas remplacer ce dogme déchu par d'autres tout aussi totalitaires. Aussi bien, l'efficacité économique ne doit pas être sacralisée et la liberté ne doit pas dégénérer en anarchie.

Nous pensons que la société anonyme contemporaine, dont l'actionnariat est généralement dispersé, doit s'ouvrir et intégrer une sorte de coalition coopérative entre des partenaires (« *stakeholders* ») qui, ayant tous intérêt à la poursuite des activités menées sous le couvert de la société anonyme, vont préférer coopérer plutôt que de subir les coûts liés aux conflits qui pourraient les opposer. En d'autres termes, une forme d'égalité unirait l'ensemble des dépositaires d'enjeux, en ce compris les actionnaires, car les enjeux de chacun se valent : ils sont en équilibre.

Si les intérêts d'une des catégories des « *stakeholders* » sont négligés par les organes de la société anonyme, s'ils ne sont pas « *internalisés* », ce groupe de partenaires refusera, à terme, de coopérer et il suscitera des conflits ou souhaitera se retirer de la coalition, ce qui nuira à l'ensemble des partenaires. Pour éviter ces défections et ces conflits ainsi que les coûts qu'ils génèrent, il s'impose que les organes de la société tiennent compte des intérêts de l'ensemble de ses partenaires, au moment de prendre des décisions susceptibles de les affecter, mais il convient également de veiller, d'une part, à ce que les organes de la société anonyme soient les lieux privilégiés de dialogue entre les partenaires « *internes* », immédiats et réguliers (actionnaires, obligataires et travailleurs) et, d'autre part, à ce que des mécanismes de prise de parole et de consultation alternatifs soient, autant que faire se peut, mis en place par les

dirigeants à l'intention des partenaires « *externes* » et occasionnels de la société anonyme (consommateurs, fournisseurs, communauté, Etat...).

Il nous semble souhaitable que la liberté retrouvée ou conquise grâce à la pondération des prétentions égalitaires soit réelle et, partant, ne soit pas exercée dans la finalité exclusive de maximiser le profit à court terme de la société anonyme et de ses actionnaires. Les sociétés anonymes doivent, en effet, participer activement à l'élaboration et à l'application des politiques qui, au niveau mondial, contribueront à réduire d'autres inégalités flagrantes, celles qui séparent les peuples et divisent les hommes. Le privilège de la responsabilité limitée concédé, en son temps, aux actionnaires par l'Etat n'était pas destiné à servir leurs fins égoïstes mais bien à améliorer – directement ou indirectement - le bien-être de la population toute entière. Dès lors, elle doit assurément donner lieu à une responsabilisation sociétale des sociétés anonymes : cela implique que leurs finalités soient élargies, qu'elles se dégagent de la vision étriquée de certains investisseurs et ne se réduisent pas à la rentabilité économique et à l'évaluation financière de la « *shareholder value* » et du « *return on equity* ». La société anonyme doit, comme l'être humain ne manque pas d'y veiller, revendiquer son autonomie à l'égard de ses créateurs.

933. La liberté, l'efficacité et l'égalité sont au cœur du système « *droit* » et du système « *économie* » entre lesquels les interactions sont fréquentes. Il s'impose donc de les promouvoir en équilibre : « *le capitalisme et la démocratie font une bien étrange alliance mais s'ils sont inséparables, c'est qu'ils ont besoin l'un de l'autre pour mettre un peu de rationalité dans l'égalité et d'humanité dans l'efficacité* »²⁶⁷³.

Quels que soient les individus qu'elle unit, citoyens ou actionnaires, l'égalité n'est ni tout à fait un mythe, ni tout à fait une réalité. Elle nourrit l'imagination tout en étant aux prises avec le réel. Elle est un horizon, qui s'éloigne au fur et à mesure où on s'en approche. Elle nous fait marcher... Mais elle n'est pas le seul horizon. Il s'agit de garder l'équilibre. Nous espérons y être parvenus, au terme de ce périlleux exercice de funambule, et parfois de somnambule et de noctambule, que représente une thèse. Etre parvenu à concilier le droit et l'intérêt et à unir la justice et l'utilité, sans perdre le fil dans la trame enchevêtrée du droit des sociétés....

²⁶⁷³ A. M. Okun, *Egalité versus efficacité : comment trouver l'équilibre ?*, Paris, Economica, 1982, p. 110.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES GENERAUX

1. – Droit civil, droit commercial, droit économique et social et droit des sociétés

BOUCHER, P. B., *Traité de la procédure civile et des formalités des tribunaux de commerce*, Paris, Garnery, 1808.

BURIN DES ROZIERS, A., *La distinction du droit civil et du droit commercial et le droit anglais*, Paris, 1959.

CARBONNIER, J., *Droit civil*, Paris, P.U.F., coll. « Thémis », 26^{ème} éd., 1999.

CHAMPAUD, C., *Le droit des affaires*, coll. « Que sais-je ? », Paris, 1981.

CLARK, J., *Corporate Law*, 3th ed., Boston, Toronto, Little, Brown and Company, 1986.

COIPEL, M., *Droit des sociétés commerciales*, Diegem, Kluwer, 1998.

COZIAN, M., et VIANDIER, A., *Droit des sociétés*, 11^{ème} édition, Paris, Litec, 1998.

DE GROOT, H., & STEIN, P.A., *Grondtrekken van het handelsrecht*, 7ème éd., Deventer, W.E.J. Tjeenk Willink, 1996.

DE MONCHY, C.W., & TIMMERMAN, L., *De nieuwe algemene bepalingen van Boek 2 BW*, Zwolle, Tjeenk Willink, 1991, p. 50.

DE PAGE, H., *Traité élémentaire de droit civil belge*, tome I, Bruxelles, Bruylant, 1948.

DE PAGE, H., et DEKKERS, R., *Traité élémentaire de droit civil belge*, tome V, 2^e éd., Bruxelles, Bruylant, 1975.

DE PAGE, H., et MEINERTZAGHEN-LIMPENS, A., *Traité élémentaire de droit civil belge*, tome IV, 2^{ème} éd., Bruxelles, Bruylant, 1997.

DE VILLENEUVE, J.-F., *Le dictionnaire technique de la bourse et des marchés financiers*, Paris, Soficom, 1997.

DIDIER, P., *Droit commercial*, 2^{ème} édition, Paris, PUF, 1997.

- ESCARRA, J., *Cours de droit commercial*, Paris, Sirey, 1952.
- FARJAT, G., *Droit économique*, Paris, Précis Thémis, 1971.
- FARRAR, J.H., & HANNIGAN, B.M., *Farrar's Company Law*, 4th edition, Bath (Great Britain), Butterworths, 1998.
- FERON, B., et TAVERNIER, B., *Principes généraux du droit des marchés financiers*, Bruxelles, Larcier, 1997.
- FREDERICQ, L., *Principes de droit commercial belge*, Tome I, Gand, Van Rysselberghe & Rombaut, 1928.
- FREDERICQ, L., *Traité de droit commercial belge*, tome IV, Gand, Fechey, 1950.
- GAVALDA, CH. et PERLEANI, G., *Le droit des affaires de l'Union européenne*, Paris, Litec, 1998.
- GOWER, L.C.B., *Principles of Modern Company Law*, 5^{ème} édition, London, Sweet & Maxwell, 1992.
- GREGOIRE, A., *Manuel pratique des sociétés anonymes*, Bruxelles, Bruylant, 1973.
- GUILLERY, J., *Des sociétés commerciales en Belgique, Commentaires de la loi du 18 mai 1873*, Tome I, Bruxelles, Bruylant-Christophe et compagnie, 1874.
- GUILLERY, J., *Commentaire législatif de la loi du 18 mai 1873 sur les sociétés commerciales en Belgique*, Bruxelles, Bruylant, 1878, II.
- GUILLERY, J., *Des sociétés commerciales en Belgique. Commentaires de la loi du 18 mai 1873*, Tome I, 2^{ème} édition, Bruxelles-Christophe et Compagnie, Bruylant, 1882.
- GUYON, Y., *Droit des affaires*, tome I, Paris, Economica, 10^{ème} édition, 1998.
- HAINAUT-HAMENDE, P., et RAUCQ, G., *Les sociétés anonymes – La constitution de la société*, Répertoire notarial, Bruxelles, Larcier, 1994.
- HEMARD, J., TERRE, Fr., et MABILAT, P., *Les sociétés commerciales*, tome II, Paris, Dalloz, 1978.
- HILAIRE, J., *Introduction historique au droit commercial*, Collection Droit fondamental, Paris, P.U.F., 1986.
- JACQUEMIN, A., et SCHRANS, G., *Le droit économique*, coll. « Que sais-je ? », n° 1383, Paris, P.U.F., 1982.
- LE CANNU, P., *Code des sociétés*, Paris, Dalloz, 1995.
- LEFEBVRE-TEILLARD, A., *La société anonyme au XIX^{ème} siècle*, Paris, P.U.F., 1985.

LEVY-BRUHL, H., *Histoire juridique des sociétés de commerce en France aux XVIIème et XVIIIème siècles*, Paris, Domat, 1938.

LUCAS DE LEYSSAC, C., et PARLEANI, G., *Droit du marché*, Paris, P.U.F., coll. « Thémis », 2002.

MAEIJER, J., *Vertegenwoordiging en rechtspersoon*, 8^{ème} éd., Deventer, W.E.J. Tjeenk Willink, 1997.

MERLE, P., et FAUCHON, A., *Droit commercial. Sociétés commerciales*, 8^e éd., Dalloz, Paris, 2001.

Palmer's Company Law, vol. 1, 24th ed., London, Edinburgh, Stevens & Sons, W. Green & Son, 1987.

PASSELECQ, R., *Sociétés anonymes*, Nouvelles, Droit commercial, Tome III, Bruxelles, Larcier, 1934.

PENNINGTON, R., *Company Law*, 2nd ed., London, Butterworths, 1967.

RESTEAU, Ch., *Commentaire législatif de la loi du 25 mai 1913 portant modification aux lois sur les sociétés commerciales*, Bruxelles, Larcier, 1913.

RESTEAU, Ch., BENOIT-MOURY, A., et GREGOIRE, A., *Traité des sociétés anonymes*, Tome Ier, 3^{ème} édition, Bruxelles, Swinnen, 1981.

RESTEAU, Ch., BENOIT-MOURY, A., et GREGOIRE, A., *Traité des sociétés anonymes*, Tome II, 3^{ème} édition, Bruxelles, Swinnen, 1985.

RIPERT, G., *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, 2^{ème} édition, Paris, L.G.D.J., 1952.

RIPERT, G., *Traité élémentaire de droit commercial*, 3^{ème} édition, Paris, L.G.D.J., 1954.

RIPERT, G., et ROBLOT, R., *Traité élémentaire de droit commercial*, 6^{ème} édition, Paris, L.G.D.J., 1968.

RIPERT, G., et ROBLOT, R., *Traité élémentaire de droit commercial*, Tome I, 15^{ème} édition, Paris, L.G.D.J., 1996.

ROBERT, J., *Traité de l'arbitrage civil et commercial en droit interne*, Paris, Sirey, 1937.

RODIERE, P., *Droit social de l'Union européenne*, Paris, L.G.D.J., 1998.

RONSE, J., *Vennootschappen : Algemene deel van het vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 1975

SANDERS, P., et WESTBROEK, W., *B.V. en N.V. Het nieuwe ondernemingsrecht*, Deventer, Kluwer, 1988.

- SCHMIDT, K., *Gesellschaftsrecht*, 2^{ème} éd., Köln, Carl Heymanns Verlag, 1991.
- THALLER, E., et PERCEROU, J., *Traité élémentaire de droit commercial*, 8^{ème} édition, Paris, éd. Rousseau et cie, 1931.
- TILQUIN, T., et SIMONART, V., *Traité des sociétés*, Anvers, Kluwer, 1996.
- T' KINT, Fr., *Sûretés et principes généraux du droit de poursuite des créanciers*, Bruxelles, Larcier, 1991.
- TOPHAM & IVAMY, *Company Law*, 15^{ème} édition, London, Butterworth & Co Ltd, 1974.
- TUNC, A., *Le droit américain des sociétés anonymes*, Paris, Economica, 1985.
- TUNC, A., *Le droit anglais des sociétés anonymes*, 3^{ème} édition, Paris, Dalloz, 1987.
- VAN GERVEN, W., *Algemeen deel*, Antwerpen, Standaard wetenschappelijke uitgeverij, 1969.
- VAN GERVEN, W., *Beginselen van Belgisch privaatrecht. Algemeen Deel*, Bruxelles, Story-Scientia, 1987.
- VAN GERVEN, W., COUSY, H., et STUYCK, J., *Handels- en economisch recht*, 3e éd., Bruxelles, Story-Scientia, 1989.
- VAN HILLE, J.-M., *La société anonyme*, Bruxelles, Bruylant, 1990.
- VAN RYN, J., *Principes de droit commercial*, Tome I, Bruxelles, Bruylant, 1954
- VAN RYN, J., et HEENEN, J., *Principes de droit commercial*, Tome I, 2^{ème} édition, Bruxelles, Bruylant, 1976.
- VAN RYN, J., et HEENEN, J., *Principes de droit commercial*, Tome III, 2^e éd., Bruxelles, Bruylant, 1991.
- VAN SCHILFGAARDE, P., *Van de BV en de NV*, Gouda Quint BV, Arnhem, 1995.
- VAN ZEBEN, C.J., *Parlementaire geschiedenis van het nieuwe burgerlijk Wteboek. Boek 2. Rechtspersonen*, Deventer/Antwerpen, Kluwer, 1961.
- WAUWERMANS, A., *Manuel pratique des sociétés anonymes*, Bruxelles, Bruylant, 1933.

2. – Droit public, droit européen et droit international

- DELPEREE, Fr., *Le système constitutionnel de la Belgique*, Bruxelles, Larcier, 1998.
- ERGEC, R., *Introduction au droit public*, Diegem, Story-Scientia, 1994.

FLAMME, M.-A., *Droit administratif*, Bruylant, Bruxelles, 1989.

LAMBERT, E., *Un parère de jurisprudence comparative*, Bibliothèque de l'Institut de droit comparé de Lyon, Paris, Marcel Giard, 1934.

LEROY, M., *Contentieux administratif*, Bruxelles, Bruylant, 1997.

LEWALLE, P., *Contentieux administratif*, 1997, Ed. Collection Scientifique de la Faculté de Droit de Liège.

3. – Economie et analyse économique du droit

COOTER, R., et ULEN, Th., *Law and Economics*, 2d edition, Addison-Wesley, 1997.

DAU-SCHMIDT, K., et ULEN, Th., *Law and Economics Anthology*, Cincinnati, Anderson Publishing Co, 1998.

DE RONGE, Y., *Comptabilité de gestion*, Paris, Bruxelles, De Boek Université, 1998.

GOFFIN, R., *Principes de finance moderne*, Paris, Economica 1998.

JACQUEMIN, A., TULKENS, H., et MERCIER, P., *Fondements d'économie politique*, Bruxelles, De Boeck, 2001.

4. – Philosophie, sociologie et philosophie du droit

ARISTOTE, *Ethique à Nicomaque*, trad. J. Tricot, Paris, Vrin, 1997.

ARISTOTE, *Les Politiques*, trad. P. Pellegrin, Paris, GF-Flammarion, 1993.

AUDARD, C., GARANDEAU, M., et BIZIOU, M., *Anthologie historique et critique de l'utilitarisme*, Tome I et II, Paris, P.U.F., 1999.

BENTHAM, J., *Œuvres*, trad. par P.E.L. Dumont et B. Laroche, Aalen, Scientia, 1969.

BERGEL, J.-L., *Théorie générale du droit*, Paris, Dalloz, coll. « Méthodes du droit », 3^{ème} éd., 1998.

FOUCAULT, M., *Résumé des cours 1970-1980*, Paris, Julliard, 1989.

FOUCAULT, M., *Dits et écrits 1954-1988*, II, Paris, Gallimard, 1994.

FRYDMAN, B., et HAARSCHER, G., *Philosophie du droit*, Paris, Dalloz, 1998.

- GENY, F., *Méthodes d'interprétation et sources en droit privé positif*, Paris, L.G.D.J., 1919.
- MILL, J.S., *L'utilitarisme*, trad. P.-L. Le Monnier, Paris, Germer-Baillièrre, 1883.
- MILL, J.S., *L'utilitarisme : essai sur Bentham*, trad. C. Audard et P. Thierry, Paris, P.U.F., 1998.
- OPPETIT, B., *Droit et modernité*, Paris, P.U.F., coll. « Doctrine juridique », 1997.
- OPPETIT, B., *Philosophie du droit*, Paris, Dalloz, 1999.
- SPINOZA, *Traité théologico-politique*, traduction C. Appuhn, Paris, Flammarion, 1965.
- TREVES, R., *Sociologie du droit*, Paris, PUF, Coll. Droit, Ethique et société, 1995.
- VERNANT, J.-P., *Les Origines de la pensée grecque*, 3^{ème} édition, Paris, P.U.F., 1975.
- VOLTAIRE, *Dictionnaire philosophique*, Paris, Garnier, 1954.
- WEBER, M., *Sociologie du droit*, Paris, P.U.F., coll. « Recherches politiques », 1986.

THESES, ESSAIS ET MONOGRAPHIES

1. – Droit civil, droit commercial, droit économique et social et droit des sociétés

- ALBIGES, C., *De l'équité en droit privé*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de droit privé, 2000.
- ANTOINE, J. A., et CAPIAU-HUART, M.C., *Titres et bourses*, tome 1, 2^e éd., Paris, Bruxelles, De Boeck Université, 1997.
- ASCARELLI, *Il contratto plurilaterale*, Milan, Saggi Giuridici, 1949.
- BATS, G., DE CLIPPEL, F., & VANDAMME, F., *Inbreng in natura en quasi-inbreng : vennootschapsrechtelijke, bedrijfseconomische, fiscale en boekhoudkundige analyse*, Anvers, Kluwer, 2001.
- BAUGNIET, J., *La réglementation du droit de vote dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Bruylant, 1935.
- BAUMS, T., BUSBAUM, R.M., & HOPT, K., *Institutional investors and corporate governance*, Berlin, Walter de Gruyter, 1993.
- BERTREL, J.-P., et JEANTIN, M., *Acquisitions et fusions des sociétés commerciales*, 2^{ème} édition, Paris, 1991.

- BESSON, S., *L'égalité horizontale : l'égalité de traitement entre particuliers*, Fribourg, Editions universitaires, 1999.
- BLOCH-LAINE, F., *Pour une réforme de l'entreprise*, Paris, Editions du Seuil, 1963.
- BLOCK, D.J., BARTON, N.E., & RADIN, S.A., *The business judgment rule, Fiduciary duties of corporate directors*, 3th. edition, Prentice Hall Law & Business.
- BOROS, E.J., *Minority Shareholders' Remedies*, Oxford, Clarendon Press, 1995.
- BOUCART, *De l'organisation des pouvoirs des assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés par actions*, Paris, 1905.
- BOUILLET-CORDONNIER, G., *Pactes d'actionnaires et privilèges statutaires*, Paris, Editions EFE, 1992.
- BOURGOIGNIE, Th., *Eléments pour une théorie du droit de la consommation au regard du développement du droit belge et du droit de la Communauté économique européenne*, Bruxelles, Story-Scientia, 1988.
- BRÜLS, Chr., *Die Schranken von Mehrheitsmacht und Minderheitsrechten im Kapitalgesellschaftsrecht*, Louvain-la-Neuve, Académia/Bruylant, 1999.
- CAILLAUD, B., *L'exclusion d'un associé dans les sociétés*, Paris, Sirey, 1966.
- CALAIS-AULOY, J., *Propositions pour un nouveau droit de la consommation, Rapport de la Commission de refonte du droit de la consommation au secrétaire d'Etat auprès du Ministre français de l'Economie, des Finances et du Budget chargé du Budget et de la Consommation*, La documentation française, 1985.
- CAPRASSE, O., *Les sociétés et l'arbitrage*, Bruxelles, Bruylant, 2002.
- CHADEFAUX, M., *Le régime juridique et fiscal des fusions de sociétés et opérations assimilées*, 2e éd., Paris, 1995.
- CHAMOIX, F., *La preuve dans les affaires. De l'écrit au microfilm*, Paris, L.G.D.J., 1979.
- CHAPELLE, A., *Corporate governance en Belgique: l'effet des pyramides*, Bruxelles, Éditions de l'Université de Bruxelles, coll. Gestion, 2001.
- CHARVERIAT, A., et COURET, A., *Sociétés par actions simplifiées, nouveaux atouts*, Paris, éd. Francis Lefebvre, 2001.
- COHEN, D., *Arbitrage et société*, Paris, L.G.D.J., Bibliothèque de droit privé, 1993.
- COLMANT, B., DELFOSSE, V., et ESCH, L., *Les obligations – Les notions financières essentielles*, Bruxelles, Larcier, 2002.
- CONTAMINE-RAYNAUD, *L'intuitu personae dans les contrats*, Paris, L.G.D.J., 1974.

- COPPENS, P., *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Larcier, 1947.
- CORDIER, B., *Le renforcement des fonds propres dans les sociétés anonymes*, Paris, LGDJ, 1989.
- CORDONNIER, P., *De l'égalité entre les actionnaires*, Paris, Librairie Arthur Rousseau, 1924.
- DAIGRE, J.-J., et M. SENTILLES-DUPONT, M., *Joly Société, v° Pactes d'actionnaires*, 1995.
- DE BACKER, J.-M. et RALET, O., *Responsabilités des dirigeants de sociétés*, Bruxelles, Duculot, 1984.
- DE BAUW, Fr., *Les assemblées générales dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Bruylant, 1996.
- DE JONG, A., DEJONG, D., MERTENS, G., & WASELEY, C., *The role of self-regulation in Corporate governance : Evidence from the Netherlands*, Tilburg, feuillets amovibles, 2000.
- DE KEULENEER, E., *L'autonomie bien contrôlée*, Bruxelles, Ed. La médiane, 1997.
- DELLA FAILLE, P., *Fusions, acquisitions et évaluations d'entreprises. Une approche juridique, économique et financière*, Larcier, Bruxelles, 2001.
- DE LY, F., *De lex mercatoria, inleiding op de studie van het transnationaal handelsrecht*, Asser Instituut, Maklu, 1989.
- DE PAGE, H., *A propos du gouvernement des juges : l'équité en face du droit*, Paris, Sirey, 1931.
- DE ROIMISER, M. G. C., *El interes social en la sociedad anonima*, Buenos Aires, Depalma, 1979.
- DE SOLA CANIZARES, F., *La constitution de la société par actions en droit comparé*, Paris, Les Editions de l'Épargne, 1959.
- DE VISSCHER, J., *Le pacte de préférence*, Bruxelles, Bruylant, 1938
- DIEUX, X., *Le respect dû aux anticipations légitimes d'autrui. Essai sur la genèse d'un principe général de droit*, Bruxelles, Bruylant, 1995.
- DUTOIT, B., KNOEPFLER, F., LALIVE, P., MERCIER, P., *Répertoire de droit international privé suisse : vol. 1 : L'arbitrage international*, Staempli et Cie éd., Berne, 1982.
- DUVERGIER, *Exposé des motifs de la loi des 17-23 juillet 1856*, Paris, Dalloz, 1856.
- ENGELLEN, P.J. *Informatieverstrekking door beursgenoteerde vennootschappen – Efficiente financiële markten en beurs regulering in België*, Antwerpen – Groningen, Intersentia Rechtswetenschappen, 1999.

- ERNST, P., *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Anvers, Intersentia, 1997.
- EVERS, Ch., FERON, B., et MALVAUX, B., *Le rachat d'actions propres*, Bruxelles, Kuwer, 2001.
- FESCHNER, E., *Die Treuebindungen des Aktionärs, Zugleich eine Untersuchung über das Verhältnis von Sittlichkeit, Recht und Treue*, Weimar, 1942.
- FISCHER, Ch., *Le rachat d'actions et les participations réciproques*, Bruxelles, De Boeck, 1996.
- FORIERS, P.-A., *La caducité des obligations contractuelles par disparition d'un élément essentiel à leur formation : de la nature des choses à l'équité, de l'impossibilité au principe de l'exécution de bonne foi*, Bruxelles, Bruylant, 1998.
- FRANCK, P. - A., *Manuel pratique des assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Editions de l'Avenir, 1944.
- FRANÇOIS, A., *Het vennootschapsbelang in het Belgische vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia Rechtswetenschappen, 1999.
- GAILLARD, E., *La société anonyme de demain, La théorie institutionnelle et le fonctionnement de la société anonyme*, Paris, Sirey, 1932.
- GAILLARD, E., *Le pouvoir en droit privé*, Paris, Economica, 1985.
- GERARD, Ph., WINDEY, J., et GREGOIRE, M., *Le concordat judiciaire et la faillite. Les lois des 17 juillet et 8 août 1997*, Les dossiers du Journal des Tribunaux, Bruxelles, Larcier, 1998.
- GILSON F., *Les modifications aux statuts des sociétés anonymes*, Bruxelles, Bruylant, 1919.
- GOLLIER, J.-M., et MALHERBE, Ph., *Les sociétés commerciales : les lois des 7 et 13 avril 1995*, Les dossiers du Journal des Tribunaux, Bruxelles, Larcier, 1996.
- GOFFIN, J., et COLLIN, S., *La protection de l'actionnaire minoritaire en droit belge*, Série « Synthèses de jurisprudence », Bruxelles, Kluwer, 2000.
- GUYON, Y., *Traité des contrats, les sociétés, aménagements statutaires et contractuels entre associés*, Paris, LGDJ, 1999.
- GUYON, Y., *L'affectio societatis*, Juris-classeur Sociétés, Fascicule 20-10.
- HELLEMANS, F., *De algemene vergadering. Een onderzoek naar haar grondslagen, haar bestaanreden en de geldigheid van haar besluiten*, Jan Ronse Instituut – KU Leuven, Kalmthout, Biblo, 2001.
- HOPT, K., & TEUBNER, G., (éd.), *Corporate governance and directors' liabilities*, Berlin, Walter de Gruyter, 1985.

- HOPT, K., KANDA, H., ROE, M., WYMEERSCH, E., & PRIGGE, S., *Comparative corporate governance*, Oxford, Clarendon Press, 1998.
- HUSSON, B., *La prise de contrôle d'entreprises*, Paris, P.U.F., 1987.
- ISHIZAKI, M., *Le droit corporatif international de la vente de soies*, Bibliothèque de l'institut de droit comparé de Lyon, Paris, Giard, 1928.
- JAKHIAN, G., *Les offres publiques d'acquisition : chronique de jurisprudence 1989-2000*, Les dossiers du journal des tribunaux, Bruxelles, Larcier, 2001.
- KAHN, Ph., *La vente commerciale internationale*, Paris, Sirey, 1961.
- KEULENEER, M.F.J., KAMERLING, R.N.J., & VERHOOG, W., *Vijftien over Governance*, Amsterdam, Diegem, 1997.
- LAGA, H., *Statuten, statutenwijziging en reglement van inwendige orde getoetst aan de algemene beginselen van het contractenrecht*, Proefschrift K.U.Leuven, 1991.
- LEBRUN, J., *La protection de l'épargne publique et la Commission bancaire*, Bruxelles, Bruylant, 1979.
- LE GAC-PECH, S., *La proportionnalité en droit privé des contrats*, Bibliothèque de droit privé, Tome 335, Paris, L.G.D.J., 2000.
- LE PERA, S., *Joint venture y sociedad. Acuerdos de coparticipacion empresaria*, 2ème édition, Buenos Aires, Editorial Astrea, 1992.
- LE TOURNEAU, Ph., *L'éthique des affaires et du management au XXIème siècle*, Paris, Dalloz, Dunod, 2000.
- LE TOURNEAU, Ph., *Contrat « intuitus personae »*, Juris-classeur Contrats de distribution, Fascicule 200.
- LITTY, O., *Inégalités des parties et durée du contrat : étude de quatre contrats d'adhésion usuels*, Paris, L.G.D.J., Bibliothèque de droit privé, 1999.
- LOQUIN, E., *L'amicable composition en droit comparé et international. Contribution à l'étude de non-droit dans l'arbitrage commercial*, Paris, Librairies Techniques, 1980.
- LUFKIN, L., & GALLAGHER, D., *International corporate governance*, Euromoney, 1990.
- MAEIJER, J., & GEENS, K., *Defensive Measures Against Hostile Takeovers in the Common Market*, London, Graham & Trotman, 1990.
- MARTIN, C., *L'évaluation des droits sociaux non représentés par des titres en bourse*, Lille, Daurier-Bataille, 1948.

- MASCHERONI, F.H., & MUCULLO, R.A., *Regimen juridico del socio. Derechos y obligaciones en las sociedades comerciales*, Buenos Aires, Editorial Astrea, 1996.
- MASSAGE, M., *L'adaptation du droit des sociétés anonymes aux deuxième et quatrième directives européennes*, Bruxelles, Swinnen, 1985.
- MOULIN, J.-M., *Le principe d'égalité dans la société anonyme*, Thèse, Paris V, 1999.
- NICAISE, P., *Le nouveau droit des sociétés coopératives. La loi du 20 juillet 1991*, Bruxelles, Bruylant, 1992.
- OLIVIER, H., *Vademecum de l'administrateur de société anonyme*, Bruxelles, Créadif, 1996.
- PAILLUSSEAU, J., *La société anonyme, technique d'organisation de l'entreprise*, Paris, Sirey, 1967.
- PEETERS, J., *Het vennootschapsbelang en de verhouding ervan met het groepsbelang. Een studie naar Belgisch en Frans recht*, Anvers, Kluwer, 2002.
- PERIN, P.-L., *La société par actions simplifiée – L'organisation des pouvoirs*, Paris, Joly Edition, 2000.
- PIETRANCOSTA, A., *Le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers et boursiers*, Paris, L.G.D.J., 1999.
- PIRET, R., *L'évolution de la législation belge sur les sociétés anonymes*, Bruxelles, Casterman, 1946.
- PLIHON, D., et PONSSARD, J.-P., *La montée en puissance des fonds d'investissement – Quels enjeux pour les entreprises ?*, Paris, La documentation française, 2002.
- PRAT, S., *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Paris, Litec, 1992.
- RALET, O., *Responsabilités des dirigeants de sociétés*, Bruxelles, Larcier, 1996.
- RONSE, J., *Nietigheid van besluiten van organen van de naamloze vennootschap, Preadvies voor de Vereniging voor de vergelijkende studie van het recht van België en Nederland*, Zwolle, Tjeenk Willink, 1966.
- RONSE, J., *Algemeen deel van het vennootschapsrecht*, 2ème éd., Leuven, Acco, 1975.
- RONSE, J., *De Vennootschapswetgeving 1973*, Gent, Story-Scientia, 1975 et 1984.
- R.P.D.B., v° Industrie et commerce.
- R.P.D.B., v° Société (Contrat de).
- R.P.D.B., v° Epargne publique (protection de l').

- SAINT-HALARY-HOUDIN, C., *Le droit de préemption*, Paris, L.G.D.J., 1977.
- SCHMIDT D., *Les droits de la minorité dans la sociétés anonyme*, Bibliothèque de droit commercial, tome 21, Paris, Sirey, 1970.
- SCHMIDT, D., *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, Paris, Editions Joly, coll. Pratique des affaires, 1999.
- SHLEIFER, A., & VISHNY, R.W., *A Survey of Corporate Governance*, Commission européenne, Direction générale III – Industrie, juin 1995.
- SIMONART, V., *La personnalité morale en droit privé comparé. L'unité du concept et ses applications pratiques*, Bruxelles, Bruylant, 1995.
- SIMONT, L., *La loi du 6 mars 1973 modifiant la législation relative aux sociétés commerciales*, Bruxelles, Bruylant, 1975
- STIJNS, S., *De gerechtelijke en de buitengerechtelijke ontbinding van overeenkomsten: onderzoek van het Belgische recht getoetst aan het Franse en het Nederlandse recht*, Antwerpen, Maklu, 1994
- SUETENS-BOURGEOIS, G., *De verhouding meerderheid-minderheid in de naamloze vennootschap*, Gent-Leuven, Story-Scientia, 1970.
- THIRION, N., *Les privatisations d'entreprises publiques dans une économie sociale de marché : aspects juridiques*, Bruxelles, Bruylant, 2002.
- TILLEMANS, B., *De geldigheid van besluiten van de algemene vergadering. Het nieuwe artikel 190bis Venn. W.*, Jan Ronse Instituut, KULeuven, Kalmthout, Biblo, 1994.
- TILLEMANS, B., *Bestuur van vennootschappen. Statuut, interne werking en vertegenwoordiging*, Jan Ronse Instituut, KU-Leuven, Kalmthout, Biblo, 1996.
- TILQUIN, T., *Traité des fusions et des scissions*, Bruxelles, Kluwer, 1993.
- TISON, M., *De interne markt voor bank – en beleggingsdiensten*, Anvers, Intersentia, 1999.
- T' KINT, J. et GODIN, M., *Les sociétés coopératives*, Bruxelles, Larcier, 1968.
- TRICKER, R.I., *International Corporate Governance*, Prentice Hall, 1994.
- VAN COMPERNOLLE, J. , et STORME, M., *Le développement des procédures « comme en référé »*, Bruxelles, Bruylant, 1994.
- VAN DEN BERGHE, L., et E. WYMEERSCH, E., *Enquête corporate governance en Belgique. Structures d'actionnariat des entreprises établies en Belgique*, Institut des administrateurs, Gand, 15 mai 2001, feuillets mobiles.
- VAN DER ELST, C., *Aandeelhouderschap van beursgenoteerde vennootschappen. Economisch-Juridische analyse*, Bruxelles, Larcier, 2001.

- VAN DER WERF (H.G.), *Redelijkheid en billijkheid in het contractenrecht*, Arnhem, Gouda Quint, 1982.
- VAN GERVEN, W., *Bewindsbevoegdheid*, Bruxelles, Bruylant, 1962.
- VAN HILLE, J.-M., *Aandelen en obligaties in het Belgisch recht*, Brussel, Bruylant, 1977.
- VAN OMMESLAGHE, P., *Le régime des sociétés par actions et leur administration en droit comparé*, Collection du Centre interuniversitaire de droit comparé, Bruxelles, Bruylant, 1960.
- VASSEUR, *L'égalité entre les créanciers chirographaires dans la faillite*, Paris, Rousseau.
- VEROUGSTRAETE, I., BERTIN, O., DE WOLF, M., INGHELS, B., et BIHAIN, L., *Manuel de la faillite et du concordat*, Anvers, Kluwer, 1998.
- VERLY, J., *Les rouages de l'emploi : relations collectives de travail et protection sociale*, Louvain-la-Neuve, Academia-Bruylant, 1999.
- VIANDIER, A., *La notion d'associé*, Paris, L.G.D.J., 1978.
- VIANDIER, A., *OPA, OPE et autres offres publiques*, Editions Francis Lefevbre, 1999.
- VIDAL, D., *La société par actions simplifiées*, Paris, Montchrestien, 1994.
- WATILLON S., ANDRE-DUMONT A.-P. et RENARD J.-P., *Le guide pratique du conseil d'administration et de l'assemblée générale*, Liège, Ed. de la Chambre de Commerce et d'industrie S.A., 2000.
- WILLEMART, M., *Les concessions de vente en Belgique*, Bruxelles, Story-Scientia, 1988.
- WITTERWÜLGHE, R., *L'offre publique d'acquisition*, Bruxelles, De Boeck, 1988.
- WYCKAERT, M., *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Jan Ronse Instituut, KULeuven, Kalmthout, Biblo, 1995.
- YANAGA, M., *Onderzoek naar de mogelijkheid van virtuele algemene vergaderingen in Japan*, Gand, Institut des administrateurs (feuilletts amovibles), 2001.
- ZENNER, A., *Dépistage, faillites, concordats*, Bruxelles, Larcier, 1997.

2. – Droit public, droit européen et droit international

- CALVES, G., *L'affirmative action dans la jurisprudence de la Cour Suprême des Etats-Unis : le problème de la discriminations positives*, Paris, L.G.D.J., 1998.
- FORTSAKIS, T., *Conceptualisme et empirisme en droit administratif français*, Paris, L.G.D.J., 1987.

- GOTZEN, M., *Vrijheid van beroep en bedrijf en onrechtmatige mededinging*, Bruxelles, Larcier, 1963.
- HOREVOETS, Ch., et BOUCQUEY, P., *Les questions préjudicielles à la Cour d'arbitrage, Aspects théoriques et pratiques*, Bruxelles, Bruylant, 2001.
- JOUANJAN, O., *Le principe d'égalité devant la loi en droit allemand*, Economica, Paris, 1992.
- LAMBOTTE, C., *Technique législative et codification*, Bruxelles, Story-Scientia, 1988.
- MOLFESSIS, N., *Le Conseil constitutionnel et le droit privé*, Paris, L.G.D.J., 1997.
- MORAND, C.-A., *La pesée globale des intérêts - Droit de l'environnement et de l'aménagement du territoire*, Bâle et Francfort-sur-le-Main Helbing & Lichtenhahn, 1996.
- OPPETIT, B., *Essai sur la codification*, Série « Droit, Ethique, Société », Paris, P.U.F., 1998.
- PAGNIER-MAGNIER, V., *Rapprochement des droits dans l'Union européenne et viabilité d'un droit commun des sociétés*, Paris, L.G.D.J., 1998.
- PELLISSIER, G., *Le principe d'égalité en droit public*, Paris, L.G.D.J., 1996.
- RIALS, S., *Le juge administratif français et la technique du standard (Essai sur le traitement juridictionnel de l'idée de normalité)*, Paris, L.G.D.J., 1980.
- ROBIN-OLIVIER, S., *Le principe d'égalité en droit communautaire – Etude à partir des libertés économiques*, Presses Universitaires d'Aix-Marseille, 1999.
- VANDERLINDEN, J., *Le concept de code en Europe occidentale du XIIIème au XIXème siècle*, Bruxelles, 1967.
- VAN DROOGHENBROECK, S., *La proportionnalité dans le droit de la Convention européenne des droits de l'homme – Prendre l'idée simple au sérieux*, Bruxelles, Bruylant, Publications des facultés universitaires Saint-Louis, 2001.

3. – Economie et analyse économique du droit

- ALBERT, M., *Capitalisme contre capitalisme*, Paris, Seuil, 1991.
- BERLE & MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Mac Millan, 1932.
- BLAIR, M., *Ownership and Control. Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, Washington, D.C., The Brooking Institution, 1995.
- BLASI, J.R., & KRUSE, D.L., *The New Owners*, New-York, HarperBusiness, 1991.

- CHEVALIER, J.-M., et PASTRE, O., *Où va l'économie mondiale ?*, Paris, Odile Jacob, 2000.
- CLARK, J.M., *Social Control of Business*, Chicago, The University of Chicago Press, 1926.
- COASE, R., *The Nature of the Firm*, *Economica*, 1937.
- COMBLE, K., et HEIDENBERGH, A., *Une décennie d'OPA en Belgique, économie et finance en mutation*, Bruxelles, Editions du CRISP, 2002.
- COMMONS, J.R., *Legal Foundations of Capitalism*, New York, The MacMillan Company, 1924.
- COMMONS, J.R., *Institutional Economics. Its Place in Political Economy*, New York MacMillan, 1934, réédition par Transaction Publishers, 1990.
- COPELAND, T., KOLLER, T., & MURRIN, J., *Measuring and managing the value of companies*, New York, Wiley, 1990.
- DELCOURT, D., et DE WOOT, Ph. (dir.), *Les défis de la globalisation – Babel ou Pentecôte*, Presses universitaires de Louvain, 2001.
- DOCK, R., *A la croisée des ordres éthique et économique, la responsabilité sociétale de l'entreprise – Utopie ou nécessité ?*, Louvain-la-Neuve, UCL-ESPO-IAG, 1997.
- DONALDSON, T., & DUFFEE, T., *Ties that bind : a social contracts approach to business ethics*, Cambridge-Massachusetts, Harvard Business School Press, 1999.
- EASTERBROOK, F.H., & FISCHER, D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge-Massachusetts, Harvard University Press, 1996.
- GUERRIEN, B., *La théorie néo-classique ; bilan et perspectives du modèle d'équilibre général*, Paris, *Economica*, 1986.
- HAMMER, M., & CHAMPY, J., *Reengineering the corporation*, Londres, Nicholas Brealey Publishing, 1993.
- HART, O., *Firm, contracts and financial structure*, Oxford, Clarendon Press, 1995.
- HENDERSON, J., & QUANDT, R., *Microeconomic theory : A Mathematical Approach*, 1980.
- HUSSON, B., JACQUILLAT, B., et SCHINTOWSKI, P., *La valeur du droit de vote: une étude empirique des certificats d'investissement*, 1987, cahier du CEREG, n° 8706.
- KOTTER, J., & HESKETT, J., *Corporate culture and performance*, New-York, Free Press, 1992.
- MANNE, H., *Insider Trading and the Stock Market*, New York, Free Press, 1966.

ORLEAN, A., *Le pouvoir de la finance*, Paris, O. Jacob, 1999.

PARKINSON, J.-E., *Corporate Power and Responsibility – Issues in the Theory of Company Law*, Oxford, Clarendon Press.

ROBERTSON, J., *Changer d'économie ou La nouvelle économie du développement durable : une étude à l'intention des responsables politiques européens*, Luxembourg, Editions Apogée, Office de publication des Communautés européennes, 2000.

ROUILLE D'ORFEUIL, H., *Economie, le réveil des citoyens*, Paris, La Découverte, 2000.

SCHOTTER, A., *Free market Economics. A critical appraisal*, New York, St Martin's Press, 1985.

SMITH, A., *An Inquiry into the Nature and the Causes of the Wealth of Nations* (1776), Oxford, Clarendon Press, 1976.

TIROLE, J., *The Theory of Industrial Organization*, 1988.

VAN DE VEN, B.W., *Rationaliteit en ethiek in de onderneming. Grondslagen van bedrijfsethiek*, Tilburg, Tilburg University Press, 1998.

WEITZMAN, M.L., *The Share Economy*, Cambridge (MA) et Londres, Harvard University Press, 1984.

4. – Philosophie, sociologie, philosophie du droit

ALAIN, *81 chapitres sur l'esprit et les passions*, VI, 5, Pléiade, « Les Passions et la Sagesse ».

ARENDT, H., *Condition de l'homme moderne*, traduction G. Fradier, Paris, Calmann-Lévy, 1961.

ARNAUD, A.-J., et GUIBENTIF, P., *Niklas Luhmann observateur du droit*, Paris, L.G.D.J., 1995.

BERGER, P.L., *La révolution capitaliste – Cinquante propositions concernant la prospérité, l'égalité et la liberté*, Paris, Litec, 1991.

BIRNBAUM, P., *Sociologie de Tocqueville*, Paris, P.U.F., 1970.

BRAUD, P., *Le suffrage universel contre la démocratie*, Paris, P.U.F., 1980.

BURDEAU, G., *La démocratie*, Paris, Le Seuil, coll. « Points », 1956.

CARBONNIER, J., *Essais sur les lois*, Paris, 1979.

- CASTORIADIS, C., *Domaines de l'homme. Les carrefours du labyrinthe*, II, Paris, Le Seuil, 1986.
- COPPENS, Ph., *Normes et fonction de juger*, Bruxelles – Paris, Bruylant, L.G.D.J., 1998.
- DABIN, J., *Théorie générale du droit*, Bruxelles, Bruylant, 1944.
- DABIN, J., *Le droit subjectif*, Paris, Dalloz, 1952.
- DEVINS, N., & DOUGLAS, D.M., *Redefining Equality*, New York, Oxford, Oxford University Press, 1998.
- DEWEY, J., *The public and its problems*, New York, Holt & Co, 1927.
- DUBOUCHET, P., *La pensée juridique avant et après le Code civil*, Paris, L'Hermès, 4^{ème} édition, 1998.
- DWORKIN, R., *Taking Rights Seriously*, London, Duckworth, 1977 (*Prendre les droits au sérieux*, trad. M.J. Rossignol et al., Paris, PUF, 1995).
- DWORKIN, R., *Law's Empire*, Cambridge, Harvard University Press, 1986 (*L'empire du droit*, trad. E. Soubrenie, Paris, PUF, 1994).
- DWORKIN, R., *Une question de principes*, Paris, P.U.F., 1996.
- DWORKIN, R., *Sovereign Virtue. The Theory and Practice of Equality*, Cambridge, Harvard University Press, 2000.
- ERASME, *Eloge de la folie*, collection dirigée par Guy Schoeller, Robert Laffont, 1992.
- ETCHEGOYEN, A., *Le temps des responsables*, Paris, Julliard, 1993.
- EWALD, Fr., *l'Etat-Providence*, Paris, Grasset, 1986.
- FERRY, J.-M., *Habermas : l'éthique de la communication*, Paris, P.U.F., 1987.
- FERRY, L., *Le nouvel ordre écologique, l'arbre, l'animal et l'homme*, Paris, Grasset, 1992.
- FREUND, J., *L'essence du politique*, Paris, 1965.
- GAXIE, D., *Le cens caché. Inégalités culturelles et ségrégation politique*, Paris, Le Seuil, 1978.
- GERARD, Ph., *Droit et démocratie*, Publications des Facultés Universitaires Saint-Louis, Bruxelles, 1995.
- GUILLARME, B., *Rawls et l'égalité démocratique*, Paris, P.U.F., coll. « Questions », 1999.
- HABERMAS, J., *Théorie de l'agir communicationnel. 1. Rationalité de l'agir et rationalisation de la société*, Paris, Fayard, coll. « L'espace du politique », 1987.

- HABERMAS, J., *Droit et démocratie : entre faits et normes*, traduction R. Rochlitz et C. Bouchindhomme, Paris, Gallimard, 1997.
- HABERMAS, J., et RAWLS, J., *Débat sur la justice politique*, Paris, Editions du Cerf, 1997.
- HERODOTE, *L'Enquête*, traduction A. Bargaet, Paris, Gallimard, « Bibliothèque de la Pléiade », 1964.
- HERMET, G., *La démocratie*, Flammarion, collection « Dominos », 1997.
- HIRSCHMAN, A.O., *Face au déclin des entreprises et des institutions*, Paris, Economie et Humanisme, Les Editions ouvrières, 1972 (traduction de HIRSCHMAN, A.O., *Exit, Voice and Loyalty - Responses to Decline in Firms, Organizations and the States*, Cambridge (Mass.), Harvard University Press, 1970).
- HIRSCHMAN, A.O., *Les passions et les intérêts*, Paris, P.U.F., 1980 (traduction de HIRSCHMAN, A.O., *The Passions and the Interests. Political Arguments for Capitalism before Its Triumph*, Princeton, Princeton University Press, 1977).
- HOBBS, *Léviathan*, trad. Fr. Tricaud, Paris, Sirey, 1971.
- HOBBS, *Le Citoyen ou les fondements de la politique*, traduction S. Sorbière, Paris, GF-Flammarion, 1982.
- JANKELEVITCH, V., *Traité des Vertus, Les Vertus de l'Amour*, Paris, Bordas, coll. « Etudes Supérieures », 1970.
- KANT, *Métaphysique des mœurs*, 1ère partie : Doctrine du droit, traduction A. Renaud, Paris, GF-Flammarion, 1994.
- KANT, *Théorie et pratique*, traduction F. Proust, Paris, GF-Flammarion, 1994.
- KANT, *Vers la paix perpétuelle*, traduction F. Proust, Paris, GF-Flammarion, 1991.
- KELSEN, H., *La Démocratie. Sa nature. Sa valeur*, traduction C. Eisenmann, Paris, Sirey, 1932.
- LAFFITE, P., *Le paradoxe de l'égalité*, Paris, Librairie Hachette et Cie, 1887.
- LEFORT, Cl., *L'invention démocratique*, Paris, Fayard, 1981.
- LENOBLE, J., *Droit et communication*, Paris, Cerf, 1994.
- LIPOTEVSKI, G., *Le crépuscule du devoir : l'éthique indolore des nouveaux temps démocratiques*, Paris, Galimard, NRF essais, 1994.
- LIVET, P., *La communauté virtuelle : action et communication*, Paris, Eclat, 1994.

- LIVET, P., et DUPUY, J.-P., (dir.), *Les limites de la rationalité. 1 : Rationalité, éthique et cognition*, Paris, La Découverte, coll. « Recherche », 1997.
- LOCKE, J., *Identité et différence : l'invention de la conscience*, trad. E. Balibar, Paris, Seuil, 1998.
- LOCKE, J., *An Essay Concerning Human Understanding*, Londres, Dent, 1971.
- LOCKE, J., *Deuxième traité du gouvernement civil*, trad. B. Gilson, Paris, Vrin, 1967.
- LUHMAN, N., *The Differentiation of Society*, New York, Columbia University Press, 1982.
- MANIN, B., *Principes du gouvernement représentatif*, Flammarion, collection « Champs », 1996.
- MARCIL-LACOSTE, L., *La thématique contemporaine de l'égalité*, Montréal, Les Presses de l'Université de Montréal, 1984.
- MONTESQUIEU, *L'esprit des lois*, Paris, Larousse, 1964.
- MOSSE, Cl., *La démocratie grecque*, Paris, MA Editions, 1984.
- MOTULSKY, H., *Ecrits, Tome 2 : Etudes et notes sur l'arbitrage*, Paris, Dalloz, 1974.
- NAGEL, T., *Egalité et impartialité*, Paris, P.U.F., 1991
- NOZICK, R., *Anarchie, état et utopie*, Paris, P.U.F., 1974.
- OKUN, A.M., *Egalité versus efficacité : comment trouver l'équilibre ?*, Paris, Economica, 1982.
- OST, Fr., *Entre droit et non-droit, l'intérêt*, Bruxelles, Publications des Facultés universitaires Saint-Louis, 1990.
- OST, Fr., et VAN DE KERCHOVE, M., *De la pyramide au réseau – Pour une théorie dialectique du droit*, Bruxelles, Publications des Facultés universitaires Saint-Louis, 2002.
- PAPADOPOULOS, Y., *Complexité sociale et politiques publiques*, Paris, Monchrestien, 1996.
- PHELPS BROWN, H., *Egalitarianism and the Generation of Inequality*, Oxford, Clarendon Press, 1988.
- PLATON, *République*, traduction R. Baccou, Paris, GF-Flammarion, 1966.
- RANGEON, F., *L'idéologie de l'intérêt général*, Paris, Economica, 1986.
- RAWLS, J., *A Theory of Justice*, Cambridge, Harvard University Press, 1971 (*Théorie de la justice*, Paris, Seuil, 1987).

- RAWLS, J., *Justice as Fairness : a Restatement*, Cambridge, Harvard University Press, 2001.
- RENARD, G., *La théorie de l'institution. Essai d'ontologie juridique*, Paris, 1930.
- RICOEUR, P., *Le Juste 2*, Paris, Editions Esprit, 2001.
- ROSANVALLON, P., *Le sacre du citoyen : histoire du suffrage universel en France*, Paris, Gallimard, 1992.
- ROUSSEAU, J.-J., *Discours sur l'origine et les fondements de l'inégalité parmi les hommes*, Paris, GF-Flammarion, 1971.
- ROUSSEAU, J.-J., *Du contrat social*, Paris, GF-Flammarion, 1992.
- SAINT THOMAS D'AQUIN, *Somme théologique*, trad. A.-M. Roguet, Paris, Cerf, 1984.
- SCHMITT, C., *Parlementarisme et démocratie*, traduction J.-L. Schlegel, Paris, Le Seuil, 1988.
- SCHMITT, C., *Du politique « légalité et légitimité » et autres essais*, textes choisis et présentés par A. de Benoist, Puisseux, Pardès, 1990.
- SCHMITT, C., *Théorie de la constitution*, Paris, P.U.F., 1993.
- SCHNAPPER, D., *La démocratie providentielle – Essai sur l'égalité contemporaine*, Paris, Gallimard, 2002.
- SEN, A., *Ethique et économie*, Paris, P.U.F., 1987.
- SEN, A., *Repenser l'inégalité*, Paris, Seuil, 2000, (traduction française de *Inequality Reexamined*, Oxford, Oxford University Press, 1992).
- SEN, A., *L'économie est une science morale*, Paris, La découverte, 1999.
- SENEQUE, *Lettres à Lucilius*, édition établie par P. Veyne, Paris, Robert Laffont, 1993.
- SFEZ, L., *Leçons sur l'égalité*, Paris, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, 1984.
- SFEZ, L., *L'égalité*, Paris, P.U.F., coll. « Que sais-je ? », 1989.
- TEUBNER, G., *Le droit est un système autopoïétique*, Paris, P.U.F., 1993.
- TEUBNER, G., *Droit et réflexivité : l'autoréférence en droit et dans l'organisation*, Paris, L.G.D.J., 1994.
- TOCQUEVILLE, *De la démocratie en Amérique*, édition F. Furet, Paris, GF-Flammarion, 1981.
- TOURAINÉ, A., *Critique de la modernité*, Paris, Fayard, 1992.

THUCYDIDE, *La guerre du Péloponèse*, traduction J. Voilquin, Paris, GF-Flammarion, 1966.

VAN PARIJS, Ph., *Qu'est-ce qu'une société juste ?*, Paris, Seuil, 1991.

VON HAYEK, F., *Law, Legislation and Liberty, vol. 2 : The Mirage of Social Justice*, London, Routledge, 1976.

WALTZER, M., *Sphères de justice - A Defense of Pluralism and Equality*, BasicBooks, 1983.

WEILL, S., *Attente de Dieu*, Paris, Fayard, 1966, réédition « Le Livre de vie », 1977, p. 129.

OUVRAGES COLLECTIFS

1. – Droit civil, droit commercial et droit des sociétés

CARLE, G., et al., *La fin du contrat*, Bruxelles, ABJE/Vlaams Pleitgenootschap, 1993.

CORNELIS, L., et al., *La vie du contrat à prestation successives*, Bruxelles, ABJE/Vlaams Pleitgenootschap, 1991.

FAGNART, J.-L., & alii, *Les pratiques du commerce et la protection et l'information du consommateur depuis la loi du 19 juillet 1991*, Bruxelles, Éditions du Jeune Barreau, 1991.

GHESTIN, J., et FONTAINE, M., (dir.), *La protection de la partie faible dans les rapports contractuels : comparaison franco-belge*, Paris, L.G.D.J., Bibliothèque de droit privé, 1996.

X., *Aspects juridiques de l'intervention des pouvoirs publics dans la vie économique*, Bruxelles, Bruylant, 1976.

X., *De nieuwe fusiewetgeving*, Jan Ronse Instituut, KU Leuven, Kalmthout, Biblo, 1993.

X., *Droit des sociétés : les lois des 7 et 13 avril 1995*, Centre Jean Renauld, Bruxelles, Bruylant-Académia, 1995.

X., *Faillite et concordat judiciaire : un droit aux contours incertains et aux interférences multiples*, Actes du colloque des 25 et 26 avril 2002, Centre Jean Renauld., Bruxelles, Bruylant, 2002.

X., *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, Jan Ronse Instituut, KU Leuven, Kalmthout, Biblo, 1999,

X., *La participation financière des travailleurs*, Bruxelles, Bruylant, 1998.

X., *La société anonyme simplifiée*, Rapport du groupe de travail du Conseil national du Patronat français, présidé par M. B. Field, octobre 1990.

X., *L'autorégulation*, Actes du colloque organisé le 16 décembre 1992 par l'A.D.B.R. et le Centre de droit privé et de droit économique de l'Université Libre de Bruxelles, Collection de la Faculté de droit de l'Université Libre de Bruxelles Bruxelles, Bruylant, 1995.

X., *Le droit de l'arbitrage en Europe*, Publication C.C.I. n° 353, Paris, 1981.

X., *Le nouveau droit des marchés financiers*, Centre Jean Renaud, Bruxelles, Larcier, 1992.

X., *Le nouveau droit des fusions et des scissions de sociétés*, Centre Jean Renaud, Bruxelles, Bruylant, 1994.

X., *Les fusions et scissions internes de sociétés*, éd. Jeune Barreau, Bruxelles, 1993;

X., *L'unification interne du droit privé*, Colloque international à Paris en 1953, Paris, 1954

X., *N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juillet 1991*, Jan Ronse Instituut, KULeuven, Kalmthout, Biblio, 1992.

X., *Principles of corporate governance : analysis and recommendation*, 2 vol., American Law Institute Publishers, 13 mai 1992.

2. – Philosophie, sociologie et philosophie du droit

X., *De l'injuste au juste*, Actes du colloque organisé les 27 et 28 janvier 1995, M.-A. Frison-Roche et W. Baranes (dir.), Paris, Dalloz, coll. « Thèmes et Commentaires », 1997, p. 52.

X., *Droit et intérêt*, sous la direction de F. OST et M. VAN DE KERCHOVE, Bruxelles, Publications des Facultés Universitaires Saint-Louis, 1990.

X., *Égalité et Équité*, Paris, Economica, 1999.

X., *Equality and Freedom - International and comparative jurisprudence*, 3 vol., New-York, Leiden, 1977.

X., *Les notions d'égalité et de discrimination en droit interne et en droit international*, Travaux de l'Association Henri Capitant, Journées de Luxembourg (31 mai - 4 juin 1961), Paris, Dalloz, 1965.

X., *Les notions à contenu variable en droit*, Etudes publiées par Ch. Perelman et R. Vander Elst, Travaux du Centre National de Recherche de logique, Bruxelles, Bruylant, 1984.

X., *Variations sur l'éthique*, publié en hommage à Jacques Dabin, Bruxelles, Publications des Facultés Universitaires Saint-Louis, 1994.

ARTICLES, CONTRIBUTIONS ET NOTES DE JURISPRUDENCE

1. – Droit civil, droit commercial, droit économique et social et droit des sociétés

ADOM, K., « La révocation des dirigeants de sociétés commerciales », *Rev. soc.*, 1998, p. 506.

AGOSTINI, E., « L'équité », *D.*, 1978, Chron. II.

ALFANDARI, E., et JEANTIN, M., obs. sous Rouen, 27 février 1991, *R.T.D.Com.*, 1992, p. 401.

ARCQ, E., « Le cadre institutionnel et les évolutions récentes en Belgique », in A. SPINEUX et consorts (dir. publ.), *Le cadre institutionnel et les processus de négociation collective au sein des 15 Etats membres de l'Union européenne*, Institut des Sciences du Travail, dossier n° 17, U.C.L., 1999.

AUBERT, J.-L., « La révocation des organes d'administration des sociétés commerciales », *R.T.D.Com.*, 1968, p. 982.

AUBERT, J.-L., « A propos d'une distinction renouvelée des parties et des tiers », *R.T.D.Civ.*, 1993, p. 263.

AUBIN, Y., et PANG, X., « Un investissement doit-il et peut-il être éthique ? », *R.D.A.I.*, 2000, p. 857.

BAETEMAN, G., « Les effets des dispositions légales impératives protégeant des intérêts privés », *R.C.J.B.*, 1960, p. 163.

BAJ, C., « Offre publique de Schneider sur Legrad. Réflexions sur l'annulation de la recevabilité de l'offre par les arrêts COB et CMF du 3 mai 2001 », *Rev. dr. bancaire et financier*, mai-juin 2001, p. 189.

BAUDONCQ, J., « De kwijting van bestuurders », *Jura Falconis*, 1996-1997, p. 83.

BAUMS, T., « Höchststimmrechte », *AG*, 1990, p. 221.

BAURAIN, P., « Le point sur les conventions de vote, marqueurs de la contractualisation du mécanisme sociétaire : l'originalité extrastatutaire sera payante », *Rev. not. belge*, 1998, p. 78.

BAERT, P., « Certificering van vennootschapseffecten : bij de noorderburen over het muurtje kijken », *T.R.V.*, 1999, p. 127.

BEHRENS, P., « Mondialisation et droit des sociétés – Commentaire », *R.I.D.E.*, 2002, p. 376.

- BELLET, P., « Le juge et l'équité », in *Etudes offertes à R. Rodière*, Paris, Dalloz, 1981, p. 13.
- BENOIT-MOURY, A., et MATRAY, D., « L'arbitrage et le droit des sociétés », *Rev. arb.*, 1978, p. 130.
- BENOIT-MOURY, A., « Organisation des pouvoirs au sein d'une société anonyme et des sociétés de personnes à responsabilité limitée », *Ann. Dr. Lg.*, 1982, p. 287.
- BENOIT-MOURY, A., « Des justes motifs de dissolution des sociétés commerciales. De l'article 1871 du Code civil à l'article 102 L.C.S.C. », in *Liber amicorum Jan Ronse*, Bruxelles, Story-Scientia, 1986, p. 147.
- BENOIT-MOURY, A., « Les interventions de la Commission bancaire en 1985 », *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 5.
- BENOIT-MOURY, A., « Cerus-de Benedetti contre la Société Générale de Belgique - Les grandes étapes juridiques d'une saga financière », *J.T.*, 1988, p. 217.
- BENOIT-MOURY, A., « Représentation des sociétés de capitaux et limitations relatives à l'objet social. », note sous Cass., 12 novembre 1987, *R.C.J.B.*, 1989, p. 387.
- BENOIT-MOURY, A., « Dix ans de jurisprudence en matière de droit des sociétés », *Actualités du droit*, 1991, p. 9.
- BENOIT-MOURY, A., « Le droit transitoire », in *Droit des sociétés : les lois des 7 et 13 avril 1995*, Centre Jean Renauld, Bruylant-Academia, 1995, p. 369.
- BENOÎT-MOURY, A., « Que reste-t-il comme éléments intangibles dans la S.A. ? », in *Liber amicorum Lucient Simont*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 513.
- BERMOND DE VAULX, J.-M., « La mésentente entre associé pourrait-elle devenir un juste motif d'exclusion d'un associé d'une société ? », *JCP éd. E*, 1990, II, 15921.
- BERNARD, E., et PELTIER, F., « Investisseur qualifié », *Revue de droit bancaire et de la bourse*, sept./oct., 1998, p. 156.
- BERNINI, G., « Rapport national italien », *Yearbook commercial arbitration*, 1981, p. 34.
- BERTSCH, C., « De la licéité des options de vente au regard de la prohibition des clauses léonines : un fil conducteur dans l'application de l'article 1855 du code civil », *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 439.
- BERTSCH, C., « La copropriété et les titres de société : quelques réflexions sur l'indivision d'actions des sociétés commerciales », in *Les copropriétés*, collection de la Faculté de droit de l'U.L.B., Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 173.
- BERTSCH, C., « Le pouvoir de sanction des autorités de contrôle des marchés financiers et des assurances », in *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 153.

- BISSARA, Ph., « L'inadaptation du droit français des sociétés aux besoins des entreprises et les aléas des solutions », *Rev. soc.*, 1990, p. 553.
- BISSARA, Ph., « Les véritables enjeux du débat sur le gouvernement de l'entreprise », *Rev. soc.*, 1998, p. 9.
- BISSARA, P., « L'intérêt social », *Rev. soc.*, 1999, p. 5.
- BLANQUET, F., « Enfin la société européenne : la "SE" », *Revue du droit de l'Union européenne*, 2001, p. 65.
- BLANQUET, Fr., « La société européenne n'est plus un mythe », *Rev. b. dr. int. et dr. comp.*, 2002, p. 139.
- BLUMBERG, J.-P., & VAN LANCKER, J., « De emittent en de Nieuwe Market », *T.R.V.*, 1997, p. 200.
- BOCKEN, H., « De goede trouw bij de uitvoering van verbintenissen », *R.W.*, 1989-1990, col. 1041.
- BONNEAU, Th., « La diversification des valeurs mobilières : ses implications en droit des sociétés », *R.T.D.Com.*, 1988, p. 535.
- BOSLY, H., et SPEUTELS, J.P., « Aspects actuels du droit pénal des affaires en Belgique », *Revue de droit pénal et de criminologie*, 1983, p. 27.
- BOUCOURECHLIEV, J., « Les voies de l'Europe des sociétés », *J.C.P.*, éd. E., 1996, p. 225.
- BOUILLET-CORDONNIER, G., « Les aspects juridiques de la prise de participation en capital-risque », *Rev. Banque et Dr.*, mars-avril 1990, p. 100.
- BOULOC, B., « Les nouvelles valeurs mobilières : les certificats d'investissement et les titres participatifs », *Rev. soc.*, 1983, p. 501.
- BOURS, J.-P., « Les conventions d'actionnaires. », in X., *Le nouveau droit des sociétés, la réforme de 1995*, Diegem, Kluwer, 1995, p. 31.
- BOUSQUET, J.-Cl., note sous Cass. com., 10 mars 1976, *D.*, 1977, p. 455.
- BRAECKMANS, H., « De nieuwe vennootschapswet van 18 juli 1991 », *R.W.*, 1992, p. 1013.
- BRAECKMANS, H., « Gedwongen overdracht en overneming, uitkoopregeling, gerechtelijke ontbinding van niet actieve vennootschappen en verffening », in *Vennootschapsrecht 1995*, colloque Universiteiten Gent/Antwerpen, 20 juin et 26 septembre 1995.
- BRAECKMANS, H., & P. ERNST, P., « Conflicten in vennootschappen », in M. Storme, E. Wymeersch & H. Braeckmans (dir.), *Handelsrecht, economisch en financieel recht*, Gent, Mys & Breesch, 1995, p. 89.

- BRAECKMANS, H., « L'exclusion et la démission des actionnaires, *R.W.*, 2000-2001, col. 1361.
- BRAECKMANS, H., "De commissaris : gewijzigde taak en aansprakelijkheid in het Wetboek van Vennootschappen", in *Liber amicorum Yvette Merchiers*, Bruges, Die Keure, 2001, p. 371.
- BREDIN, J.D., « La loi du juge, Le droit des relations économiques internationales, in *Etudes offertes à B. Goldman*, Paris, Litec, 1982, p. 15.
- BRINER, R., « Rapport national suisse », *Yearbook commercial arbitration*, 1978, p. 186.
- BRÜLS, Chr., « La protection des actionnaires minoritaires et l'intérêt social en cas d'assainissement des entreprises : à la recherche d'un difficile équilibre – Commentaire de l'arrêt de la Cour fédérale (IIème chambre) du 20 mars 1995 et de l'arrêt de la Cour d'appel de Düsseldorf du 14 juin 1996 (« Girmes AG ») », *Rev. prat. soc.*, 2000, p. 305.
- BRÜLS, Chr., & CALLENS, B., « Deutsches Aktien – und Bilanzrecht im Wandel », in *Liber Amicorum H. Olivier*, Bruges, Die Keure, 2000.
- BRUYNEEL, A., « Les offres publiques d'acquisition, réforme de 1989 », *J.T.*, 1990, p. 141 et p. 165.
- BRUYNEEL, A., « La réforme financière de 1990 », *J.T.*, 1991, p. 549.
- BRUYNEEL, A., « Où en est la réglementation belge des offres publiques d'acquisition après l'arrêt du 10 mars 1994 ? », *Rev. banq.*, 1994, p. 255.
- BRUYNEEL, A., « Observations sur la réforme (1988-1993) du droit bancaire et financier belge », in *Hommage à J. Heenen*, Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 29.
- BUYLE, J.-P., et CREPLET, O., « Les autorités de contrôle : le rôle du pouvoir judiciaire », in *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 279.
- BYTTEBIER, K., « Analyse van de begrippen controle, moeder-en dochtervennootschap en de andere in de artikelen 5-13 W. Venn. gedefinieerde termen », *T.R.V.*, 2001, p. 529.
- BYTTEBIER, K., « Omtrent de aanstelling van een voorlopige bewindvoerder ter voorkoming van de schending van de belangen van een minderheidsaandehouder in een vennootschap », note sous Bruxelles, 26 juin 1995, *A.J.T.*, 1995-96, p. 340.
- CADBURY, A., « Highlights of the proposals of the committee on financial aspects of corporate governance », in PRENTICE, D., et HOLLAND, P.R.J. (éd.), *Contemporary issues in corporate governance*, Oxford, Clarendon Press, 1993, p. 45.
- CADIET, L., « L'équité dans l'office du juge », *Justices*, 1999, p. 87.

- CALLENS, P., « Corporate governance in de energiesector. Het bestuur van vennootschappen in de gas- en elektriciteitssector in het licht van de marktvrijmaking », *T.R.V.*, 2002, p. 329.
- CALLEWIER, B., « Statutaire clausules bij de benoeming van bestuurders », *Jura Falconis*, 1995-96, p. 11.
- CANU, V., et SAINT MARS, B., « Les associations d'actionnaires, élément du gouvernement d'entreprise ? », *Rev. dr. banc. fin.*, 2000, p. 46.
- CAPRASSE, O., « La responsabilité civile professionnelle des administrateurs », *Act. dr.*, 1997, p. 481.
- CARBONNEAU, Th. E., « Etude historique et comparée de l'arbitrage », *Rev. int. dr. comp.*, 1984, p. 734.
- CARBONNEAU, Th. E., « L' arbitrage en droit américain », *Rev. arb.*, 1988, p. 3.
- CARBONNIER, J., « Le Code civil », in *Les lieux de mémoire*, Tome I, 1997, p. 1345.
- CARR, A.Z., « Is business bluffing ethical ? », *Harvard Business Review*, 1968, p. 43.
- CAUSSAIN, J.-J., « Corporate governance : l'approche française », *R.D.A.I.*, 1995, p. 903.
- CERFONTAINE, J., « Bepërkingen inzake de vrije overdraagbaarheid van aandelen en stemafspraken », in *Vennootschapsrecht*, Anvers, Story-Scientia, 1997.
- CERFONTAINE, J., & VAN CAENEGHEM, L., « Nieuwe regelen inzake aandelen », in *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1995*, Maklu, Anvers-Apeldoorn, 1996, p. 209.
- CHAMPAUD, Cl., « Contribution à la définition du droit économique », *D.*, 1967, Chron., p. 215.
- CHAMPAUD, Cl., « Le contrat de société existe-t-il encore », in *Le droit contemporain des contrats, Bilans et perspectives*, Paris, Economica, 1987, p. 125.
- CHAMPAUD, Cl., « Régulation et droit économique », *R.I.D.E.*, 2002, p. 23.
- CHAPUT, Y., « L'inégalité des débiteurs face aux procédures collectives », in *Etudes offertes au professeur de Lagrange*, Paris, L.G.D.J, 1978, p. 118.
- CHAPUT, Y., « La liberté et les statuts », *Rev. soc.*, 1989, p. 365.
- CHARLES, M., « Prorata liberationis, droit de vote et droits aux dividendes attachés à des actions souscrites mais non libérées », *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 92.
- CHARTIER, Y., « Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession à des tiers », *RJCom.*, n° spéc., nov. 1990, p. 77.

- CLAUDEL, E., « Clauses léonines extra-statutaires : Les voies d'un compromis », in *Mélanges M. Jeantin*, Paris, Dalloz, 1999, p. 183.
- COART-FRESART, P., « De l'augmentation du capital des sociétés anonymes par incorporation des réserves, au point de vue du droit commercial et de la taxe mobilière », *Rev. prat. soc.*, 1927, p. 1.
- COIPEL, M., « La théorie de l'engagement par volonté unilatérale », note sous Cass. (3^o ch.), 18 décembre 1974, *R.C.J.B.*, 1980, p. 85.
- COIPEL, M., « Dispositions communes à toutes les formes de sociétés », *Répertoire notarial*, XII, 1982.
- COIPEL, M., "Réflexions sur le "portage" d'actions au regard de l'article 1855 du Code civil - Le porteur et le lion", *R.C.J.B.*, 1989, p. 553.
- COIPEL, M., « Le droit de propriété des associés dans les sociétés dotées de la personnalité morale », in *Eigendom / Propriété*, Bruges, La Chartre, 1996, p. 3.
- COIPEL, M., « La théorie de l'engagement par volonté unilatérale et son intérêt particulier en droit des sociétés », in *Mélanges offerts à Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 45.
- COIPEL, M., « Vers une validation des pactes léonins », *R.G.D.C.*, 2002, p. 4.
- COLLE, Ph., « Het (begrensd) recht op informatie van de individuele vennootschapsbestuurder », in *Liber amicorum Yvette Merchiers*, Bruges, Die Keure, 2001, p. 449.
- CONTIN, R., « L'arrêt Fruehauf et l'évolution du droit des sociétés », *D.*, 1968, Chron. VI.
- COOMBES, P., et WATSON, M., « Three surveys on corporate governance », *The Mc Kinsey Quarterly*, 2000/4, p. 74.
- COPPENS, P., « Le cas des sociétés anonymes paralysées par deux groupes hostiles et le juste motif de dissolution de l'article 1871 du Code civil », *Rev. prat. soc.*, 1954, n^o 4398.
- COPPENS, P., « Du caractère intentionnel de l'abus de majorité », *Rev. prat. soc.*, 1955, p. 292.
- COPPENS, P., « Les consortiums d'actionnaires et la protection des minorités en droit belge », in *Travaux de l'Association Henri Capitant*, Paris, Dalloz, 1959, p. 255.
- COPPENS, P., « La faillite personnelle du maître de la société », *Rev. prat. soc.*, 1967, p. 195.
- COPPENS, P. et T'KINT, Fr., « Examen de jurisprudence (1979 à 1983). Les faillites et les concordats », *R.C.J.B.*, 1984, p. 424.
- COPPENS, P. et T'KINT, Fr., « Examen de jurisprudence (1984-1990). Les faillites et les concordats et les privilèges », *R.C.J.B.*, 1991, p. 301.

CORAPI, D., « Mandatory and non mandatory rules in corporation law », Rapport général présenté au XVIème Congrès de l'Académie de droit comparé, Brisbane, Juillet 2002 (à paraître).

CORBIAU, J., « Des limites apportées aux pouvoirs de l'assemblée générale du chef de droits acquis aux actionnaires », *Rev. prat. soc.*, 1896, p. 228.

CORBISIER, I., « Pour une nouvelle dimension contractuelle et une personnalité morale non obligatoire en droit des sociétés », in *XIVes Journées d'études juridiques Jean Dabin*, Centre Jean Renauld - U.C.L., Louvain-la-Neuve, 1992.

CORBISIER, I., « Les différents tiers au contrat », in *Les effets des contrats à l'égard des tiers*, Paris, L.G.D.J., 1992, p. 100.

CORBISIER, I., « Questions actuelles en droit allemand des sociétés : de quoi nourrir la réflexion au sein d'un droit (belge) en mutation », *Rev. prat. soc.*, 1992, p. 153.

CORBISIER, I., « Quand J.R. manqua de discernement dans la sélection des puits de pétrole au Texas... : des vicissitudes affectant le cas échéant une cession d'actions ou de l'omniprésence discrète de la cause dans une vision contractuelle de l'entreprise », observations sous Liège, 1er avril 1992, *Rev. prat. soc.*, 1993, p.123.

CORBISIER, I., « Quelques réflexions en filigrane des développements récents qu'a connus le droit de la responsabilité des administrateurs d'une personne morale », *Rev. prat. soc.*, 1994, p. 5.

CORBISIER, I., « Poursuite des controverses à propos de la notion de clause léonine... », *Rev. prat. soc.*, 1994, p. 458.

CORBISIER, I., « La société et ses associés », in *Droit des sociétés : les lois des 7 et 13 avril 1995*, Bruylant, Bruxelles, 1995, p. 189.

CORBISIER, I. et MAQUET, S., « Une illustration de l'autonomie relative des dispositions statutaires et extrastatutaires et ce au détriment des premières. », note sous Tribunal Suprême espagnol, 10 fév. 1992, *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 42.

CORBISIER, I., et NICAISE, P., « S.A.S. : un exemple à suivre ? », *D.A./O.R.*, 1995, n° 33, p. 43.

CORDONNIER, P., « L'égalité entre les actionnaires avant et après la loi du 22 novembre 1913 », *Journ. soc.*, 1924, p. 417 et p. 481.

CORNELIS, L., & PIETERS, J., « De verkrijging van eigen aandelen en winstbewijzen, het nemen van wederzijdse deelnemingen, de uitgifte van aandelen zonder stemrecht, van obligaties en van warrants, in H. BRAECKMAN et E. WYMEERSCH (dir.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991*, Antwerpen/Apeldoorn, Maklu, 1992, p. 196.

CORNELIS, L., & GRENSON, C., « Private overdracht van controleparticipaties », in *De regulering van het beursapparaat*, K. BYTTEBIER et R. FELTKAMP (éds.), Série : *Financiewezen nu en morgen*, Bruges, Die Keure, 1997, p. 29.

- CORYNEN, M., & SWENNEN, H., « Mandatory and non-mandatory rules of Belgian Company Law », in *The Belgian reports at the Congress of Brisbane of the International Academy of Comparative Law*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 355.
- COURET, A., « Les nouveaux titres représentatifs de fonds propres », *Bull. mens. inf. soc.*, 1986, 559.
- COURET, A., « La propriété et l'organisation de la production en économie libérale », in *Liberté et droit économique*, Bruxelles, De Boeck Université, 1992, p. 43.
- COURET, A., et LE CANNU, P., « Acquisitions indirectes, exclusion d'actionnaires et plafonnement de la participation », note sous Montpellier, 17 décembre 1992, *Bull. Joly*, 1993, p. 653.
- COURET, A., « Le plafonnement du droit de vote dans les sociétés anonymes », *Droit et patrimoine*, février 1993, p. 50.
- COURET, A., « Le gouvernement d'entreprise », *D.*, 1995, p. 163.
- COURET, A., « L'intérêt social », *J.C.P.*, éd. E, 1996/4, p. 3.
- COURET, A., « Le harcèlement des majoritaires », *Bull. Joly*, 1996, p. 112.
- COURET, A., « ADR, EDR, nominees, trustees, partnerships, global custodians... », *Rev. soc.*, 1999, p. 555.
- COURET, A., « Mondialisation et droit des sociétés – La structure juridique des entreprises (corporate governance) », *R.I.D.E.*, 2002, p. 344.
- CRABBE, M., « Le privilège du vendeur de machines, appareils, outillage et autre matériel d'équipement professionnel », *Rev. banque*, 1957, p. 660.
- CROES, C., « Obligations convertibles et warrants : description du cadre juridique belge », *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 347.
- CROES, C., « De belangenconflictregering en de adviesbevoegdheden van de raad van bestuur bij een openbaar bod », *T.R.V.*, 2000, p. 89.
- DABIN, J., « Discours prononcé à l'occasion du Xème anniversaire de la Revue critique de jurisprudence belge », *R.C.J.B.*, 1957, p. 262.
- DABIN, J., « De la sanction de la violation d'un pacte de préférence accordé à trois enfants, devenus ultérieurement héritiers, quand l'immeuble a été vendu à deux d'entre eux à l'exclusion du troisième », note sous Cass., 1^e ch., 30 janv. 1965, *R.C.J.B.*, 1966, p. 81.
- DABIN, L., « Le droit des sociétés anonymes et la conception contractuelle », *Ann. Dr. Lg.*, 1959, p. 242.
- DABIN, L., « Les acquisitions d'entreprise - Rapport de synthèse », *R.D.A.I.*, 1989, p. 724.

- DABIN, L., « L'extension de la notion juridique du capital social - Considérations sur la structure comptable et financière de la société par actions », in *Journées juridiques Jean Dabin*, Centre Jean Renauld, U.C.L., Louvain-la-Neuve, 1992.
- DAIGRE, J.-J., « Pactes d'actionnaires et capital risque - Typologie et appréciation », *Bull. Joly*, 1993, p. 157.
- DAIGRE, J.-J., « De l'exclusion d'un associé en réponse à une demande de dissolution », *Bull. Joly*, 1996, p. 576.
- DAIGRE, J.-J., « Faut-il banaliser la société par actions simplifiées ? », *JCP*, éd. E, 1999, p. 977.
- DAIGRE, J.-J., « Rapport de synthèse », in *Le droit des affaires du XXIème siècle*, Revue de jurisprudence commerciale, janvier 2001, numéro spécial, p. 225.
- DAIGRE, J.-J., « Le prix des offres publiques », *Revue de droit bancaire et financier*, 2002, n° 2, p. 55.
- DAL, G.-A., et KEUTGEN, G., « Le droit des sociétés et la protection contre les O.P.A. inamicales », *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 223.
- DAL, G.A., et VAN DEN ABEELE, M., « Les fusions et scissions de sociétés commerciales », *Rev. prat. soc.*, 1993, p. 210.
- DAL, G.A., et MAQUET, S., « Le transfert des parts et actions », in *Les sociétés et le patrimoine familial : convergences et confrontations*, Bruxelles, Bruylant, 1996, p. 350.
- DAL, G. et INGHAM, V., « L'offre de reprise de titres des minoritaires dans les sociétés « fermées » (article 513, § 2 du Code des sociétés) », *J.T.*, 2001, p. 81.
- DAL, G.-A., « Poursuites, sanctions et recours : questions de procédure », in *La réforme des marchés financiers*, Actes du colloque organisé par le Centre Jean Renauld de l'U.C.L. le 14 novembre 2002 (à paraître dans un n° spécial de la *Revue pratique des sociétés*, 2003).
- DALLAS, L.L., « Working toward a new paradigm », in *Progressive corporate law*, ed. by L.E. Mitchell Westview Press, 1995, p. 35.
- DALLE, M., et LEMAITRE, H.P., « La certification de titres émis par des sociétés commerciales », *J.T.*, 1999, p. 417.
- DANET, D., « *Crony capitalism* et gouvernement d'entreprise », *R.I.D.E.*, 2000, p. 272.
- DARIOSECQ, S., et METAIS, N., « Les clauses d'exclusion, solution à la mésentente entre associés », *Bull. Joly*, 1998, p. 908.
- DASSESE, J., « Organisation de la concurrence et intérêt général », note sous Cass., 2 juin 1960, *R.C.J.B.*, 1961, p. 216.

- DE BANDT, J.-P., « De sanctieregeling in de transparentiewetgeving », in G. Schrans et E. Wymeersch (dir.), *Financiële herregulering in België – 1990*, Antwerpen, Kluwer, 1991, p. 357.
- DE BAUW, F., et POTTIER, E., « La certification des titres émis par une société anonyme » *R.D.C.*, 1999, p. 523.
- DE BERMOND DE VAULX, J.-M., « Le spectre de l'affection societatis », *J.C.P.*, éd. E, 1994, p. 183.
- DE BERSAQUES, A., note sous Comm. Anvers, 17 juillet 1958, *R.C.J.B.*, 1959, p. 359.
- DE BIE, E., « Het cumulatief stemrecht en de evenredige vertegenwoordiging van aandeelhouders in de raad van bestuur van een N.V. », *T.R.V.*, 1995, p. 69.
- DE BONDT, W., « Redelijkheid en billijkheid in het contractenrecht », *T.P.R.*, 1984, p. 95.
- DE FOUCAUD, A., et GOIX, A., « Les règles relatives à la fixation du prix en matière d'offres publiques », *Rev. Dr. Bancaire*, mars/avril 1994, p. 61.
- DEGUEE, J.- P., « 'Forum shopping', usage ou abus de la liberté d'établissement ? », obs. sous C.J.C.E., 9 mars 1999, *Rev. prat. soc.*, 2000, p. 51.
- DEJEMEPPE, P., « Le service minimum (énergie, eau, téléphone) », *D.C.C.R.*, 1999, p. 43.
- DE KEULENEER, E., « Corporate governance : leçons belges et étrangères », *Bank en financiewezen 1997*, n° 7, p. 467.
- DEKEUWER, « Les intérêts protégés en cas d'abus de biens sociaux », *J.C.P.*, 1995, I, 500.
- DEKKERS, R., « De la rupture des contrats à durée illimitée », note sous Gand, 16 janvier 1956, *R.C.J.B.*, 1957, p. 316.
- DE LA CROIX, D., et WIBAUT, Q., « La négociation collective », in Van der Linden (dir.), *Chômage : réduire la fracture*, Paris et Bruxelles, De Boeck Université, 1997.
- DELAHAUT, P., « La doctrine de la Commission bancaire et financière en matière de changement de contrôle des entreprises après l'affaire « Société générale de Belgique », *D.A.O.R.*, 1999, p. 1.
- DELEBECQUE, P., « Sociétés par actions simplifiée et pactes d'actionnaires, in *Sociétés par actions simplifiées*, (sous la direction de A. Couret et P. Le Cannu), Paris, Gln Joly éd., 1994.
- DEL MARMOL, Ch., « Emission d'actions en dessous du pair », *Rev. Banque*, 1949, p. 310.
- DEL MARMOL, Ch., « La liberté du commerce en droit belge », *J.T.*, 1953, p. 65.
- DEL MARMOL, Ch., « L'achat par une société de ses propres actions », *Rev. prat. soc.*, 1955, p. 257.

- DEL MARMOL, Ch., « La Commission bancaire et le contrôle des émissions », *Rev. banq.*, 1955, p. 1.
- DEL MARMOL, Ch., « Protection des actionnaires minoritaires en droit belge, évolution récente », in *Etudes offertes à Roger Houin*, Paris, Dalloz, 1985, p. 169.
- DELVAUX, M.A., « Les responsabilités des fondateurs, administrateurs et gérants des S.A., S.P.R.L. et S.C.R.L. », in *Guide juridique de l'entreprise*, 2^{ème} éd., Bruxelles, Kluwer, 2001.
- DE LY, F., « Het gelijkheidsgeginsele in het contractenrecht », *R.W.*, 1991-1992, p. 1144.
- DE MEULENAERE, B., « L'autonomie de la fonction bancaire », *Rev. banq.*, 1992, p. 545.
- DE MEULENAERE, B., « L'arbitrage et les cessions d'actions », in *Arbitrage et sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 97.
- DEMEUR, P., « La délégation du droit de vote aux assemblées générales de sociétés anonymes », *Rev. prat. soc.*, 1938, p. 83.
- DEMEUR, P., « La part bénéficiaire confère-t-elle la qualité d'associé ? », *Rev. prat. soc.*, 1955, p. 57.
- DEMEUR, P., « Sur quoi porte l'homologation des décisions prises par l'assemblée générale touchant aux droits respectifs des catégories d'actions ? », *Rev. prat. soc.*, 1966, p. 6.
- DE PAGE, Ph. et VAN DE WALLE DE GHELCKE, B., « Les personnes morales étrangères et l'ordre public international belge », *Rev. prat. soc.*, 1979, p. 1.
- DE PAGE, Ph., « Le droit de vote – clauses statutaires », in *Le droit des sociétés. Aspects pratiques et conseils des notaires*, B. CARTUYVELS (éd.), Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 446.
- DERUPPE, J., note sous Cass. com., 10 mars 1976, *Rép. Defrénois*, 1977, p. 1233.
- DE SAMBLANX, M., « Auditcomités : recente ontwikkelingen », in *Liber amicorum Henri Olivier*, Bruges, Die Keure, 2000, p. 187.
- DESCHANEL, J.-P., « Fixation du prix des offres publiques », in *Etudes sur le cours de bourse*, Paris, Economica, 1997, p. 264.
- DE SOLA CANIZARES, F., « Le caractère institutionnel de la société de capitaux », *Rev. soc.*, 1950, n° 10.
- DE SOLA CANIZARES, F., « Le critère de la dimension dans les sociétés commerciales », *Rev. trim. dr. com.*, 1950, n° 3.
- DEVOS, D., « Les opérations d'initiés en droit positif belge », *Rev. banq.*, 1991, p. 462.
- DE VUYST, B., « Dommages pour manque d'information ou pour information erronée, « due diligence » et « data rooms » : la maîtrise des risques », *D.A.O.R.*, 2000, n° 54, p. 80.

- DE WILDE, I., « Commentaar bij de nieuwe wet betreffende de werknemersparticipatie in het kapitaal en in de winst van de vennootschappen, *R.D.S.*, 2001, p. 455.
- DE WOLF, P., ET FÉRON, B., « Les conventions d'actionnaires, une évolution inachevée », *DAOR*, 1991, n° 21, p. 29.
- DE WOLF, M., « Ombres et lumières des nouvelles règles d'acquisition de la personnalité juridique », *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 415.
- D'HÉROUVILLE, J.G., « La notion d'investisseur averti », *Rev. Banq. et Dr.*, janv./fév., 1998, p. 20.
- DIDIER, P., « L'égalité des actionnaires, mythe ou réalité », *Cha. Dr. Entr.*, 1994, n° 5, p. 20.
- DIEUX, X., « Le contrat, instrument et objet de dirigisme », in *Les obligations contractuelles*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau, 1984, p. 333.
- DIEUX, X., « La responsabilité civile des associés en matière de sociétés commerciales – Evolutions récentes », *La responsabilité des associés, organes et préposés des sociétés*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau, 1991, p. 57.
- DIEUX, X., note sous Liège, 20 octobre 1989, *R.D.C.*, 1991, p. 448.
- DIEUX, X., « La divulgation d'informations concernant la société anonyme - Principes et sanctions », *Rev. Dr. U.L.B.*, 1992, p. 63.
- DIEUX, X., « La société anonyme : armature juridique de l'entreprise ou « produit financier » ? », in *Het vernieuwd juridisch kader van de ondernemingen : finacieel, vennootschaps- en boekhoudrecht*, M. Flamée et D. Meulemans, D. (ed.), Brugge Die Keure, 1993, p. 63.
- DIEUX, X., « L'exercice du pouvoir au sein de la société anonyme - Réflexions sur quelques incertitudes », in *Mélanges Jean Pardon*, Bruxelles, Bruylant, 1996, p. 252.
- DIEUX, X., « Droit financier et droit commun », in *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 814.
- DIEUX, X., « Nouvelles observations sur l'abus de majorité ou de minorité dans les personnes morales fonctionnant selon le principe majoritaire », *R.G.D.C.*, 1998, p. 8.
- DIEUX, X., « Les garanties en matière de cessions d'actions – Pour un retour au droit commun ! », in *Liber amicorum Commission Droit et Vie des Affaires*, Bruxelles, Bruylant, 1998, p. 496.
- DIEUX, X., « De la société anonyme comme « modèle » et de la société cotée comme « prototype », in *Liber amicorum Lucient Simont*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 619.
- DE WOLF, P., et FERON, B., « Les conventions d'actionnaire – une évolution inachevée. », *D.A.O.R.*, 1991, p. 38.

- DIRIX, E., « Grondrechten en overeenkomsten », in *De toepasselijkheid van de grondrechten in private verhouding*, K. Rimanque (éd.), Anvers, Kluwer, 1982, p. 50.
- DIRIX, E., « Over de beperkende werking van de goede trouw », *R.D.C.*, 1988, p. 660.
- DOM, J.-P., « La protection des minoritaires », *Rev. soc.*, 2001, p. 556.
- DREHER, M., « Treupflicht zwischen Aktionäre und Verhaltenspflichten bei der Stimmrechtsbündelung », *Z.H.R.*, 1993, p. 150.
- DUCOULOUX-FAVARD, « Les raisons de l'incrimination pénale des délits boursiers », in *Mélanges AEDBF-France*, Paris, 1997, p. 177.
- DUFAUX, « L'émission de parts bénéficiaires dans le courant de l'existence de la société », *Rev. not.*, 1988, p. 189.
- DU FAUX, H., « De fractiewaarde van de aandelen zonder nominale waarde in de N.V. en de praktijk », *T.R.V.*, 1992, p. 300.
- DU JARDIN, L., « Le crédit et les sociétés groupées », *J.T.*, 2000, p. 609.
- DUMON, Y., « De la requête en concordat judiciaire », *J.C.B.*, 1975, p. 33.
- DUPLAT, J.-L., et P. LAMBRECHT, Ph., « Evolution récente du droit des sociétés », in *Le droit des affaires en évolution*, Bruxelles, A.B.J.E., 1991, p. 33.
- DURAT, P., « La notion juridique d'entreprise », in *Journées de l'Association H. Capitant*, Paris, Dalloz, 1947.
- ERNOTTE, M.C., « La protection de l'acheteur », *Act. Dr.*, 1994, p. 973.
- EVERAERT, W., « De tegenwerpbaarheid van goedkeurings – en verkoopclausules aan de derde-koper van aandelen. », *R.W.*, 1993-1994, col. 1281.
- ETAIN, P., note sous Cass. Com., 21 octobre 1997, *Petites affiches*, 11 février 1999, p. 15.
- EXPERTON, M.-J., « L'investisseur qualifié », *Bull. Joly Bourse*, 1999, p. 140.
- FAGNART, J.-L., « L'exécution de bonne foi des conventions : un principe en expansion », note sous Cass., 19 septembre 1983, *R.C.J.B.*, 1986, p. 285.
- FAGNART, J.-L., « La formation et l'exécution des contrats » in *Pratiques du commerce et Information et protection du consommateur*, Acte des journées d'études organisées les 19 et 20 novembre 1987 à Leuven, Centre de droit de la consommation, p. 108.
- FAGNART, J.-L., « Boutiquier et consommateur : même combat », in *Les pratiques du commerce. L'information et la protection du consommateur*, Colloque U.L.B., Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 23.

- FAJTMANN, M., « La promesse unilatérale d'achat d'actions d'une société anonyme belge au regard des articles 1855 du Code civil et 13ter de la loi sur les sociétés », *Rev. part. soc.*, 1993, p. 77.
- FALLON, M., « Le droit des rapports internationaux de consommation », *Journal de droit international*, 1984, p. 776.
- FAUGEROLAS L., et MOSER, A., « Comment concilier la nécessaire mise en place d'une « data room » lors de l'acquisition d'actions d'une société cotée avec le droit des délits et manquements d'initiés ? », *J.C.P.*, éd. E., 1999, p. 752.
- FERON, B., « La réforme de la bourse – Aperçu général de la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, aux statuts des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et aux conseillers en placement », *Rev. part. soc.*, 1995, p. 308.
- FERON, B., « Les conventions d'actionnaires après la loi du 13 avril 1995 », *R.D.C.*, 1996, p. 674.
- FERON, B., « Responsabilité de l'offrant en tant qu'auteur du prospectus d'OPA et apparence de contrôle conjoint », *Rev. part. soc.*, 1996, p. 437.
- FONTAINE, M., « Les effets « internes » et les effets « externes » des contrats, in *Les effets du contrat à l'égard des tiers : comparaisons franco-belges*, Paris, L.G.D.J., 1992, p. 40.
- FORIERS, P.-A., « Observations sur la caducité des contrats par suite de la disparition de leur objet ou de leur cause », *R.C.J.B.*, 1987, p. 74.
- FORIERS, P.-A., « Le régime des offres publiques d'acquisition dans le système de l'arrêté du 8 novembre 1989 », *C.B.N.C.R.*, 2/1990, p. 41.
- FORIERS, P.-A., « Les situations de blocage dans les sociétés anonymes », *R.D.C.*, 1992, p. 466.
- FORIERS, P.-A., et VON KUEGELGEN, M., « La responsabilité civile des réviseurs et des experts-comptables », *Rev. dr. ULB*, 1992, n° 6, p. 11.
- FORIERS, P.-A., « Portage et clause léonine », in *Hommage à Jacques Heenen*, Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 154.
- FORIERS, P.-A., « Observations sur le thème de l'abus de droit en matière contractuelle », *R.C.J.B.*, 1994, p. 189.
- FORIERS, P.-A., « Aspects de la certification d'actions belges : certification et transparence, quelques réflexions », in *Liber amicorum Henri Olivier*, Bruges, Die Keure, 2000, p. 567.
- FORIERS, P.-A., « Autour et alentour de l'arrêt de la Cour de Justice des Communautés Européennes du 7 mai 2001. Réflexions d'un civiliste sur le délit d'initié », in *Liber amicorum Lucien Simont*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 695.

- FORGES, M., et TKINT, Fr., « Egalité des créanciers et concordat judiciaire », note sous Cass., 2 mai 1985, *R.C.J.B.*, 1989, p. 420.
- FOSSOUL, X., « La bonne foi et le droit des sociétés », in *La bonne foi*, Actes du colloque organisé le 30 mars 1990 par la Conférence libre du Jeune Barreau de Liège, Editions du Jeune Barreau de Liège, 1990, p. 261.
- FOSSOUL, X., « L'article 1855, alinéa 2, du Code civil et les options de vente », note sous Comm. Namur (1^{re} ch.), 12 septembre 1994, *J.L.M.B.*, 1995, p. 815.
- FRANÇOIS, A., “Enkele beschouwingen naar geldend en komend recht betreffende het wankle evenwicht tussen het vennootschaps- en het groepsbelang en betreffende het misbruik van vennootschapsgoederen als mogelijke sanctie bij nevenwicht”, *T.R.V.*, 1994, p. 221.
- FREDERICQ, L., « Innovations introduites par la loi du 1^{er} décembre 1953 dans la surveillance des sociétés », *Rev. prat. soc.*, 1954, p. 277.
- FREDERICQ, S., « L'unification du droit civil et du droit commercial », *R.T.D.Com.*, 1962, p. 203.
- FRISON-ROCHE, M.-A., « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, chron., p. 610.
- FRONVILLE, H., et DE STREEL, Ch., « La continuité de l'entreprise et l'intérêt social », in *Liber amicorum Henri Olivier*, Brugge, Die Keure, 2000, p. 239.
- GABRIEL, J., « Quelques réflexions sur le nouveau régime des participations croisées », *Rev. prat. soc.* 1996, p. 169.
- GABRIEL, J., « Quelques réflexions sur le nouveau régime des participations croisées : une heureuse évolution », *Rev. prat. soc.*, 1997, p. 137.
- GAVALDA, C., « La réglementation de la cession des blocs de titres donnant le contrôle de sociétés dont les actions sont cotées ou placées hors cote : un essai de moralisation du processus concentrationniste français », *Rev. soc.*, 1977, p. 39.
- GEENS, K., « Mag de raad van bestuur oneigenlijk gebruik maken van een aanvaardingsclausule om de verkoper het voordeel te gunnen van voorwetenschap ? », note sous Comm. Bruxelles, 26 octobre 1988, *T.R.V.*, 1988, p. 62.
- GEENS, K., « De bescherming tegen de bescherming. », *T.R.V.*, 1988, numéro spécial, p. II – 1.
- GEENS, K., “De jurisprudentiële bescherming van de minderheidsaandeelhouder tegen door de meerderheid opgezette beschermingsconstructies”, *T.P.R.*, 1989, p. 33.
- GEENS, K., « Vooronderstelt een aanvaardigings-clausule in een naamloze vennootschap dat de aandelen op name zijn », *T.R.V.*, 1989, p. 416.

- GEENS, K., « Quelques aspects de la clause d'agrément dans la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 324.
- GEENS, K., « De wijziging van controle in een vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen heeft gedaan », *T.R.V.*, 1990, p. 116.
- GEENS, K., “Fusie of openbaar bod ? Over de keuze van het overnameinstrument en de bescherming van de betrokken belangen”, *Rev. banq.*, 1990, p. 449.
- GEENS, G., “Verwerving van eigen aandelen en personeelsaandelen”, in *N.V. en B.V.B.A. na de wet van 18 juli 1991*, Jan Ronse Instituut, KULeuven, Kalmthout, Biblo, 1992, p. 31.
- GEENS, K., et LAGA, H., “Overzicht van rechtspraak : Vennootschappen (1986-1991)”, *T.P.R.*, 1993, p. 1081.
- GEENS, K., et SERVAES, B., “Misbruik van voorkennis na de wet van 6 april 1995 : weinig nieuws onder de zon”, in *L'entreprise face au droit pénal*, Anvers, Kluwer-Bruxelles, Bruylant, 1996, p. 85.
- GEENS, K., “L'opposabilité d'une clause statutaire d'agrément ou de préemption”, in *Liber amicorum Commission Droit et Vie des Affaires*, Bruxelles, Bruylant, 1998, p. 510.
- GEENS, K., et VERHOEST, T., « Développements récents dans la matière des procédures de sortie prévues par les articles 190ter et 190 quater des lois coordonnées », *Rev. prat. soc.*, 1998, n° 6758.
- GEENS, K., « Quelques réflexions sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration dans le système moniste », in *Mélanges offerts à P. Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 407.
- GEENS, K., DENEFF, M., HELLEMANS, F., TAS, R., et VANANROYE, J., “Overzicht van rechtspraak. Vennootschappen (1992-1998)”, *T.P.R.*, 2000, p. 99.
- GEENS, K., « Overpeinzingen bij bijna een halve eeuw vennootschapsrecht », *T.P.R.*, 2001, p. 69.
- GEINGER, H., “Continuïteitsverzekerende constructies in de naamloze vennootschap : overdrachtsbeperkingen m.b.t. de aandelen en stemafspraken”, in *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, Kluwer Rechtswetenschappen België, Anvers, 1996, p. 417.
- GERMAIN, M., note sous Cass. fr. (ch. civ.), 7 avril 1987, *J.C.P.*, éd. .E, 1988, 15103.
- GERMAIN, M., « Propriété et contrôle : introduction (juridique) à un débat », *R.I.D.E.*, 1990, p. 264.
- GILCART, S., « L'opposabilité de la cession des valeurs mobilières en droit des sociétés », in *L'opposabilité de la cession de créance aux tiers*, Bruxelles, La Chartre, 1995, p. 95.
- GILCART, S., « Loi de réparation et acquisition de la personnalité morale en droit des sociétés, influences étrangères et impact d'une réforme capitale », *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 229.

- GILCART, S., « Les articles 190ter et 190quater des lois coordonnées sur les sociétés commerciales : réflexions sur deux nouvelles procédures de résolution des conflits entre associés », *Rev. rég. dr.*, 1997, p. 277.
- GLANSDORFF, B., et KIRKPATRICK, J., « Les statuts d'une société de personnes peuvent-ils conférer à la majorité des associés le pouvoir de dissoudre la société avant le terme convenu ou d'exclure un associé », *R.C.J.B.*, 1967, p. 224.
- GLANSDORFF, B., « Interventions nouvelles du juge en droit des sociétés (en ce compris les entreprises en difficulté) », *DAOR*, 1989, n° 10, p. 21.
- GLANSDORFF, F., note sous Cass. 10 mars 1994, *R.D.C.*, 1995, p. 23.
- GLOTIN, M.-C., « Les délibérations sociales par télétransmission : une innovation de la loi NRE », *J.C.P.*, éd. E., 2002, p. 747.
- GOEMINERE, A., « Kwijting van bestuurders en zaakvoerders », *R.W.*, 1995-1996, col. 1001.
- GOFFIN, J., « Les actions en cession forcée et en reprise forcée : premiers pas jurisprudentiels », *J.T.*, 1998, p. 321.
- GOLDMAN, B., « Frontières du droit et lex mercatoria », *Archives de philosophie du droit*, 1964.
- GOLDMAN, B., « La lex mercatoria dans les contrats et l'arbitrage internationaux : réalité et perspectives », *Journal du droit international, Clunet*, 1979, p. 475.
- GOLLIER, J.-M., et VANDEPITTE, P., « Les notions d'action de concert, de contrôle et de contrôle conjoint dans le cadre de la loi du 2 mars 1989 tendant à assurer la transparence de l'actionnariat », *Rev. prat. soc.*, 1990, p. 81.
- GOLLIER, J.-M., « L'OPA volontaire de l'actionnaire majoritaire – Commentaires des affaires Tractebel et Cobepa », *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 69.
- GOSSERIES PH., « La libre circulation des travailleurs et les règlements CEE n° 1408/71 et 1612/68 : règle de l'égalité de traitement », *J.T.T.*, 1993, p. 265.
- GRANIER, Th., « La procédure d'attestation d'équité », *Rev. soc.*, 1997, p. 699.
- GREEN, R.M., « Shareholders as stakeholders : changing metaphors of corporate governance », *Wash. & Lee L. Rev.*, 1993, p. 1409.
- GROSLIERE, J.-Cl., « Le droit de préemption (préférence ou retrait) », *J.C.P.*, 1963, p. 1763.
- GUIGOU, H., « Les dirigeants du groupe », in *Le droit des groupes de sociétés*, Paris, Dalloz, 1991, p. 197.

- GUYET, J., « L'arbitrage en matière de sociétés et ses sources en droit suisse », *Rev. arb.*, 1960, p. 2.
- GUYON, Y., note sous Cons. const., 25-26 juin 1986 et 18 septembre 1986, *Rev. soc.*, 1986, p. 606.
- GUYON, Y., « Le principe de l'égalité des actionnaires et ses conséquences selon le conseil constitutionnel », *Rev. soc.*, 1988, p. 234.
- GUYON, Y., « La fraternité dans le droit des sociétés », *Rev. soc.*, 1989, p. 439.
- GUYON, Y., « Le concept d'actionnaire », in *Actes des XIV Journées d'études juridiques Jean Dabin, Principes et exigences du droit des sociétés en Europe*, Louvain-la-Neuve, Université catholique de Louvain, Faculté de droit, 1992.
- GUYON, Y., « La loi sur le dividende majoré », *Rev. soc.*, 1995, p. 3.
- GUYON, Y., « Validité des promesses d'achat de droits sociaux à un prix fixé d'avance », note sous Cass. fr. (ch. com.), 19 octobre 1999, *J.C.P.*, éd. E., 1999, p. 2067.
- GUYON, Y., « Les aspects communautaires et internationaux de la société par actions simplifiée », *Rev. soc.*, 2000, p. 257.
- GUYON, Y., « Les actionnaires étrangers », in *Mélanges Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 497.
- GUYON, Y., « La société anonyme, une démocratie parfaite ! » in *Propos impertinents de droit des affaires, Mélanges en l'honneur de Christian Gavalda*, Paris, Dalloz, 2001, p. 133.
- HAMEL, J., « L'affectio societatis », *R.T.D.Civ.*, 1925, p. 627.
- HANNOUN, C., « La société par actions simplifiée : essai de prospective juridique », in *Mélanges. A. Sayag*, Paris, Droit et vie des affaires, CREDA-Litec, 1997, p. 283.
- HARVEY, N., « *Corporate governance* : the British experience », *R.D.A.I.*, 1995, p. 947.
- HEENEN, J., « L'existence et l'opportunité des actions sans valeur nominale dans les sociétés anonymes », *Rev. b. dr. intern. dr. comp.*, 1950, p. 75.
- HEENEN, J., « L'inobservation des règles de forme prescrites pour les délibérations des organes d'une société ou d'une association », *R.C.J.B.*, 1977, p. 558.
- HEENEN, J., « Le capital social des sociétés par actions - théories et réalités », in *Liber amicorum E. Krings*, Bruxelles, Story-scientia, 1991, p. 163.
- HEENEN, J., « L'intérêt social », in *Mélanges à P. De Vroede*, t.II, Diegem, Kluwer, 1993, p. 889.
- HEENEN, J., « Conséquences juridiques du changement de contrôle d'une société par actions », in *Mélanges J. Pardon*, Bruxelles, Bruylant, 1996, p. 301.

- HELLEMANS, F., « Het gelijkheidsbeginsel in openbare biedingen », note sous Comm. Bruxelles, 8 novembre 1993, *T.R.V.*, 1994, p. 96.
- HENRION, R., « La concertation économique », *Reflets et perspectives de la vie économique*, 1975, p. 13.
- HENRION, R., « La concertation économique, mécanisme, système ou illusion ? », *Revue de la Société d'études et d'expansion*, 1975, p. 21.
- HERTIG, G., "Western Europe's Corporate Governance Dilemma", in *SITRA Conference on Corporate Governance*, Helsinki, 1998.
- HILL, J., « Visions and Revisions of the Shareholder », *Amer. Journ. Comp. Law*, 2000, p. 51.
- HOPT, K.J., « Le droit des groupes de sociétés », *Rev. soc.*, 1987, p. 373.
- HOPT, K.J., « The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat) — A German View on Corporate Governance », in K.J. HOPT et E. WYMEERSCH (ed.), *Comparative Corporate Governance — Essays and Materials*, Berlin, New York, W. de Gruyter, 1997, p. 9.
- HORSMANS, G., « Le juge des référés et le droit des sociétés », *Rev. prat. soc.*, 1969, p. 47.
- HORSMANS, G., « Le juge dans la vie des sociétés commerciales », in *Les sociétés commerciales*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau, 1985, p. 430.
- HORSMANS, G., « Augmentation et réduction de capital », in *Les sociétés commerciales*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau, 1985, p. 155.
- HORSMANS, G., T'KINT, F., « Les apports, le capital et l'augmentation de capital », *Ann. Dr. Louv.*, 1985, p. 129.
- HORSMANS, G., « La protection de l'actionnaire minoritaire en référé. », *T.R.V.*, 1988, numéro spécial, p. III – 1.
- HORSMANS, G., « Le juge et le droit des sociétés commerciales », *Rev. prat. soc.*, 1991, p. 64.
- HORSMANS, G., « La société : notion et codification », in *Droit des sociétés : les lois des 7 et 13 avril 1995*, Centre Jean Renauld du droit des sociétés, Bruxelles, Bruylant, 1995, p. 7.
- HORSMANS, G., « La spécificité ou l'exemplarité de la gestion des établissements de crédit », in *Mélanges Jean Pardon*, Bruxelles, Bruylant, 1996, p. 317.
- HORSMANS, G., et DE CORDT, Y., « Les objectifs et la portée de la réforme du droit du concordat judiciaire et de la faillite », in *Le nouveau droit du concordat judiciaire et de la faillite : les lois des 17 juillet et 8 août 1997*, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 7.
- HORSMANS, G., et DE CORDT, Y., « La portée et l'influence de la codification », in *Le nouveau Code des sociétés*, Centre Jean Renauld du droit des sociétés, Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 93.

- HORSMANS, G. et DE CORDT, Y., « La recherche arbitrale de l'efficacité sociétaire », *Mélanges à Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 531.
- HORSMANS, G., « Le « *common core* » du droit des sociétés », in *Liber amicorum Lucien Simont*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 769.
- HOVASSE, H., « La fusion de sociétés dans la réforme des offres publiques d'acquisition », *Rev. dr. bancaire et de la bourse*, 1999, p. 4.
- HOUIN, R., note sous C.A. Rouen, 8 février 1974, *R.T.D.Com.*, 1974, p. 290.
- HOUIN, R., note sous Cass. com., 10 mars 1976, *R.T.D.Com.*, 1976, p. 533.
- HURSTEL, D., « Est-il urgent et indispensable de réformer le droit des sociétés au nom de la « *corporate governance* » ? », *Rev. soc.*, 1995, p. 633.
- HUYS, M., « La participation au niveau des organes de la société », *Ann. Dr. Louvain*, 1976, p. 262.
- HUYS M. et KEUTGEN, G., « La cession de contrôle », *Rev. Banq.*, 1974, p. 764.
- ISHIZAKI, M., « De la récente évolution du droit corporatif dans le commerce des soies », in *Introduction à l'étude du droit comparé, Recueil d'études en l'honneur d'Edouard Lambert*, I, Paris, L.G.D.J., 1938, p. 494.
- JACQUEMIN, A., et SCHRANS, G., « "Pour une nouvelle approche du droit économique" », *Revue du Marché Commun*, 1967, p. 444.
- JAKHIAN, G., et DE VILLENFAGNE, Fl., « *E-voting* : le vote par correspondance électronique des actionnaires », *J.T.*, 2002, p. 721.
- JASPAR et METAIS, « Les limites à la transmission universelle du patrimoine, Les contrats *intuitu personæ* », *Bull. Joly*, 1988, p. 447.
- JASSOGNE, C., « Sociétés léonines, options et portages d'actions », *R.D.C.*, 1994, p. 979.
- JAUFFRET-SPINOSI, C., « Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote », *Rev. soc.*, 1979, p. 25.
- JAULT-SESEKE, F., et SESEKE, C., « La petite société anonyme », *Bull. Joly*, 1995, p. 139.
- JEANTET, C., « Aspects du droit économique », in *Etudes offertes à J. Hamel*, Paris, p. 33.
- JEANTIN, M., « Les clauses de préemption statutaires entre actionnaires », *Dr. soc.*, juillet 1990, p. 1.
- JEANTIN, M., note sous Cass. com., 24 janvier 1995, *Rev. soc.*, 1995, p. 46.
- JEANTIN, M., « Observations sur la notion de catégorie d'actions », *D.*, 1995, Chronique, p. 88.

- JOISTEN, P., « Les conventions de prête-nom et la simulation », note sous Liège, 12 février 1988, *Ann. Dr. Liège*, 1989, p. 39.
- KAHN, Ph., « Lex mercatoria et pratiques des contrats internationaux : l'expérience française », in *Le contrat économique international*, Travaux des 7èmes journées d'études juridiques Jean Dabin, Bruxelles, Bruylant, 1975.
- KARILA DE VAN, J., « Le droit de nuire », *R.T.D. Civ.*, 1994, p. 533.
- KDHIR, M., « Le principe de la liberté du commerce et de l'industrie, mythe ou réalité », *D.*, 1994, chronique, p. 30.
- KELLY, T.L., « Nixon v. Blackwell : fairness but not equality for minority shareholders », *Delaware Journal of Corporate Law*, 1994, p. 533.
- KEUTGEN, G. et HUYS, M., « Demain la société européenne. », *J.T.*, 1971, p. 485.
- KEUTGEN, G., « Les groupes en regard du droit des sociétés », in *Les groupes de sociétés*, Faculté de droit de Liège, C.V.D.A., 1973, p. 120.
- KEUTGEN, G., « La représentation de l'actionnaire aux assemblées générales », *Rev. b. dr. int. dr. comp.*, 1974, p. 90.
- KEUTGEN, G., « La directive européenne sur les fusions nationales » *Rev. prat. soc.*, 1979, p. 98.
- KEUTGEN, G., « Participation des travailleurs aux organes des sociétés commerciales en république fédérale d'Allemagne », *Rev. dr. inter. comp.*, 1982, p. 341.
- KEUTGEN, G., « L'information des actionnaires », *Ann. Dr. Louvain*, 1985, p. 151.
- KEUTGEN, G., « Le nouveau régime des directives européennes en matière de fusions et opérations assimilées », in *Modes de rapprochements structurels des entreprises*, Commission droit et vie des affaires de l'Université de Liège, 1988.
- KEUTGEN, G. et DAL, G.-A., « La transparence de l'actionariat », *J.T.*, 1989, p. 449.
- KEUTGEN, G., « Le capital », in *Le nouveau droit belge des sociétés*, Louvain-la-Neuve, Centre Jean Renauld du droit des sociétés, 1991, p. 40.
- KEUTGEN, G., « La société européenne. », in X., *Evolutions récentes du droit des affaires*, XLIIème séminaire C.D.V.A., Diegem, Kluwer, 1991, p. 31.
- KEUTGEN, G., « Le droit des sociétés en mutation », *Rev. rég. dr.*, 1992, p. 152.
- KEUTGEN, G., et TOSSENS, J.-Fr., « La situation des actionnaires et leurs recours », in *Le nouveau droit des fusions et des scissions de sociétés*, Centre Jean Renauld, U.C.L., Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 125.

- KEUTGEN, G., et TOSSENS, J.-Fr., « Les fusions et scissions de sociétés commerciales », *J.T.*, 1994, p. 345.
- KEUTGEN, G., « L'organisation de la gestion des sociétés : l'exemple du comité de direction », *Rev. b. dr. intern. dr. comp.*, 1995, p. 7.
- KEUTGEN, G., et ANDRE DUMONT, A.-P., « La société et son fonctionnement », in *Droits des sociétés : les lois des 7 et 13 avril 1995*, Bruxelles, Bruylant, 1995, p. 247.
- KEUTGEN, G., et DARVILLE-FINET, Ch., « La Cour d'arbitrage et l'entreprise », in *Regards croisés sur la Cour d'arbitrage* (dir. F. Delpérée, A. Rasson-Roland et M. Verdussen), Bruxelles, Bruylant, 1995, p. 259.
- KEUTGEN, G., « Exigences nouvelles en matière d'administration des sociétés », *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 444.
- KEUTGEN, G., et DE CORDT, Y., « La loyauté et la bonne foi dans le droit des sociétés », in *La loyauté, Mélanges offerts à Etienne Cerexhe*, Bruxelles, Larcier, 1997, p. 191.
- KEUTGEN, G., et DARVILLE-FINET, C., « Le « corporate governance » une perspective nouvelle pour les sociétés ? », *J.T.*, 1998, p. 625.
- KEUTGEN, G., « Médiation et conciliation en matière économique », *J.T.*, 1999, p. 245.
- KEUTGEN, G., « Propos sur le « corporate governance » en Belgique », in *Liber amicorum Yvette Merchiers*, Bruges, Die Keure, 2001, p. 551.
- KEUTGEN, G., et DARVILLE-FINET, Chr., « Le fonctionnement du conseil d'administration – Aspects particuliers », in Commission droit et vie des affaires, *Dirigeant d'entreprise. Un statut complexe aux multiples visages*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 39.
- KEUTGEN, G., « La subsidiarité et la vie économique », in *Le principe de subsidiarité*, F. Delpérée (dir.), Bibliothèque de la Faculté de droit de l'Université Catholique de Louvain XXXVII, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 73.
- KEUTGEN, G., « Vers la légalisation du comité de direction », in *Liber amicorum Lucient Simont*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 785.
- KILESSE, « Evaluations d'entreprises en droit des sociétés et en droit comptable », in *Nouvelles orientations en droit comptable*, 45ème séminaire C.D.V.A., Collection scientifique de la Faculté de droit de Liège, Liège, Faculté de droit, 1994, p. 415.
- KILESTE, P., « Les conventions d'actionnaires : clauses d'agrément, de préemption, de blocage, droit de suite et pactes de votation », in *Les nouvelles relations entre actionnaires*, p. 10.
- KIRCKPATRICK, J., « La prime d'émission et la notion du capital social en matière d'impôts sur les revenus », note sous Cass., 3 juin 1969, *R.C.J.B.*, 1971, p. 368.

- KIRCKPATRICK, J., et GARABEDIAN, D., note sous Cass., 12 mai 1989, R.C.J.B., 1992, p. 313.
- KIRCKPATRICK, J., « Le régime de la cession d'actions futures d'une société anonyme en droit positif belge et de lege ferenda », in *Hommage à Jacques Heenen*, Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 221.
- KRIMMER, I., « La clause de rachat », *JCP éd. E*, 1993, I, p. 223.
- KRINGS, E., et MATRAY L., « Le juge et l'arbitre », *Rev. dr. int. et dr. comp.*, 1982, p. 233.
- LAGA, H., « Enige bedenkingen omtrent fusie en overgang van *intuitu personæ* overeenkomsten », in *Liber Amicorum Jan Ronse*, Bruxelles, Story-Scientia, 1986, p. 258.
- LAGA, H., « Het leerstuk van de derde-medeplichtigheid aan andermans contractbreuk toegepast op de schending van statutaire aanvaardings-en voorkooprechtclausules », note sous Comm. Namur, 22 février 1990, *T.R.V.*, 1991, p. 241.
- LAGA, H., « Het gelijkheidsbeginsel in het vennootschaps-en effecten recht », *R.W.*, 1992, col. 1161.
- LAGA, H., « Het reglement van inwendige orde in vennootschappen », *T.P.R.*, 1993, p. 895.
- LAGA, H. et GEENS, K., « Overzicht van rechtspraak – Vennootschappen, (1986-1991) », *T.P.R.*, 1993, p. 933.
- LAGA, H., « Het cassatie arrest van 10 maart 1994 inzake Wagons-Lits en het verplicht openbaar bod (art. 41 KB van 8 november 1989) », *T.R.V.*, 1995, p. 184.
- LAMBRECHT, Ph., « La réforme financière de 1990, Livre V, Du délit d'initié », *J.T.*, 1991, p. 671.
- LAMBRECHT, Ph., « La protection des actionnaires minoritaires par le droit financier et les relations entre les actionnaires minoritaires et la Commission bancaire et financière », *Rev. banq.*, 1993, p. 149.
- LAMBRECHT, Ph., « La société et son capital », in *Droit des sociétés : les lois des 7 et 13 avril 1995*, Centre d'études Jean Renaud, Bruxelles, Bruylant, 1996, p. 68.
- LAMBRECHT, Ph., « Illustrations récentes du référé en cas de blocage dans la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 321.
- LAMBRECHT, Ph., « Le point à propos du délit d'initié », *Rev. Dr. ULB.*, 1997, p. 85.
- LAMBRECHT, Ph., « Les modifications de capital dans les S.A., S.P.R.L. et S.C.R.L. », in *Guide juridique de l'entreprise*, 2^e éd., Diegem, Kluwer, 1998, p. 46.
- LAMBRECHT, Ph., et DEGUEE, J., « L'emprunt obligataire », in *Guide juridique de l'entreprise*, 2^{ème} édition, Diegem, Kluwer, 1998.

- LAMBRECHT, Ph., « L'arrêté royal du 21 avril 1999 : un simple toilettage de la réglementation sur les OPA ? », *Rev. prat. soc.*, 1999, n° 6781, p. 213.
- LAMBRECHT, Ph., « Les autorités administratives chargées de la détection et de la poursuite des délits financiers », in *Les délits financiers*, Cahier AEDBF-Belgium, Bruxelles, Bruylant, 2001, p. 156.
- LAMBRECHT, Ph., « Brèves considérations à propos du délit d'initié en Europe et aux Etats-Unis », in *Liber amicorum Lucient Simont*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 811.
- LAMBRECHT, Ph., « La codification des directives européennes concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle », *J.T.*, 2002, p. 161.
- LAMBRECHT, Ph., « The 13th Directive on Takeover Bids – Formation and Principles », in FERRARINI, G., HOPT, K.J., et WYMEERSCH, E., (ed.), *Capital Markets in the Age of the Euro – Cross Border Transactions, Listed Companies and Regulation*, The Hague, Kluwer Law International, 2002, p. 441.
- LAMBRECHT, Ph., « Les opérations d'initiés », in *La réforme des marchés financiers*, Actes du colloque organisé par le Centre Jean Renaud de l'U.C.L. le 14 novembre 2002 (à paraître dans un n° spécial de la *Revue pratique des sociétés*, 2003).
- LAMBRECHT, Ph., et TOSSENS, J.-F., « Synthèse de la loi du 2 août 2002 », *La réforme des marchés financiers*, Actes du colloque organisé par le Centre Jean Renaud de l'U.C.L. le 14 novembre 2002 (à paraître dans un n° spécial de la *Revue pratique des sociétés*, 2003).
- LAPOYADE-DESCHAMPS, C., « La liberté de se retirer d'une société », *D.*, 1978, chron., p. 123.
- LARRIBAU-TERNEYRE, V., « La réception des principes de liberté et d'égalité en droit civil, Du Code civil à aujourd'hui : un tableau impressionniste », in *Le droit privé français à la fin du XXème siècle, Etudes offertes à Pierre Catala*, Paris, Litec, 2001, p. 83.
- LEAUTE, J., « La reconnaissance de l'intérêt de groupe en droit pénal des affaires », *J.C.P.*, 1973, I, 2551.
- LEBBE, I., « La vente d'un fonds de commerce ou la cession de titres de société – Aspects de droit commercial », *Act. Dr.*, 1994, p. 833.
- LE CANNU, P., « L'abus de minorité », *Bull. Joly*, 1986, p. 429.
- LE CANNU, P., note sous Cass. fr. (ch. civ.), 22 juillet 1986, *Bull. Joly*, 1986, p. 859.
- LE CANNU, P., note sous CA Paris, 14 mars 1990, *Bull. Joly*, 1990, p. 325.
- LE CANNU, P., note sous Caen, 16 janvier 1990, *Bull. Joly*, 1991, p. 916.
- LE CANNU, P., « Limitation du droit de vote et contrôle des sociétés anonymes : réflexions sur la proposition de cinquième directive en droit des sociétés », *Bull. Joly*, 1991, p. 263.

- LE CANNU, P., « Agrément automatique, non-respect d'un pacte de préférence, et entrave fautive à une cession d'actions », note sous Cass. com., 26 avril 1994, *Bull. Joly*, 1994, p. 815.
- LE CANNU, P., « Légitimité du pouvoir et efficacité du contrôle dans les sociétés par actions », *Bull. Joly*, 1995, p. 637.
- LE CANNU, P., note sous Cass. com., 24 janv. 1995, *Bull. Joly*, 1995, p. 330.
- LEDOUX, J.-F. et MICHEL, H., « Les statuts : instruments de pouvoir et outil de gestion. », in *Mélanges offerts à Roland de Valkeneer à l'occasion du 125^{ème} anniversaire de la Revue du notariat belge*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 295.
- LEFEBVRE-TEILLARD, A., « La Révolution : une période décisive pour les sociétés par actions », *Rev. soc.*, 1989, p. 345.
- LE GALL, J.-P., et VIANDIER, A., « Le *dividend access* : un modèle français ? », *J.C.P.*, éd. E, . 103.
- LEMAITRE, H.-P., « Reprise de titres des sociétés anonymes », in *Mélanges offerts à Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 587.
- LEMPEREUR, Cl., « La Commission Bancaire et les cessions privées de participation de contrôle », *Rev. prat. soc.*, 1975, p. 119.
- LEMPEREUR, Cl., « Cessions de majorités et protection des actionnaires minoritaires en droit comparé », *Rev. prat. soc.*, 1978, p. 91.
- LEMPEREUR, Cl., « Continuité et discontinuité : aspects juridiques », in *Discontinuité des entreprises*, Bruxelles, Kluwer, 1983, p. 47.
- LEPARGNEUR, J., « L'exclusion d'un associé », *Journ. soc.*, 1928, p. 256.
- LEPOUTRE, E., « Autofinancement des entreprises et abus de majorité », *Bull. Joly*, 1996, p. 189.
- LIEVENS, J., « De bescherming van de minderheidsaandeelhouder in de vennootschap naar geldend en naar komend recht », *R.W.*, 1983-84, col. 2415.
- LIMPENS, J., « De l'unification du droit civil et du droit commercial », *J.T.*, 1953, p. 353 .
- LINSMEAU, J., et VAN GELDER, J., « Le respect de la règle de droit par l'arbitre et par l'amiable compositeur », note sous Cass., 2 février 1973, *R.C.J.B.*, 1975, p. 394.
- LUCAS, F.-X., « Les actionnaires ont-ils tous la qualité d'associé ? », *Revue de droit bancaire et financier*, 2002, p. 216.
- MAEIJER, J., « Nietigheid van besluiten van organen van de N.V. », *T.P.R.*, 1967, p. 167.

MAEIJER, J., « Misbruik van vennootschappen door bestuurders en onrechtmatige daad », in *Liber amicorum Jan Ronse*, Bruxelles, Story-Scientia, 1986.

MAEIJER, J.M.M., et GEENS, K., « L'exclusion et la démission judiciaire d'un actionnaire dans les sociétés privées : l'exemple néerlandais », Rapport aux XIV^{ème} Journées juridiques Jean Dabin, Louvain-la-Neuve, U.C.L., 19-20 novembre 1992.

MAEIJER, J.M.M., « Gedwongen overdracht en overname van aandelen », *T.P.R.*, 1993, p. 751.

MAEYENS, L., et ROOSE, P., « Syndicats d'actionnaires des sociétés anonymes. Restrictions à la cession des actions. Pactes de votation. », *Rev. prat. soc.*, 1964, n^o 5188, p. 57.

MALHERBE, J., et FYON, M., « La certification de titres émis par des sociétés anonymes dans le Code des sociétés », in *Le nouveau Code des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 363.

MALHERBE, J., et DE CORDT, Y., « La participation des travailleurs au capital et aux bénéfices des sociétés. Aspects de droit des sociétés », in *La participation des travailleurs au capital et aux bénéfices des sociétés – Commentaires de la loi du 22 mai 2001*, Bruxelles, Bruylant, 2001, p. 205.

MALHERBE, Ph., et GOLLIER, J.-M., « La reprise des titres des minoritaires », *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 173.

MALHERBE, Ph., et GOLLIER, J.M., « Synthèse de la réforme 1995 du droit des sociétés », *J.T.*, 1996, p. 515.

MALHERBE, Ph., "Belgium", in *Prospectus Liability, An International Perspective*, Hale and Dorr, 1998, p. 8.

MALHERBE, Ph., et DE SCHOUTHEETE, A., « Le nouveau régime tributaire des plans d'options sur actions », *J.T.*, 2000, p. 433.

MALHERBE, Ph., note sous Comm. Mons (réf.), 16 mars 2001, *Rev. prat. soc.*, p. 200.

MALLIN, C.A., « Investors' Voting Rights », *Corporate Governance. Responsibilities, Risks and Remuneration*, K. KESEY et M. WRIGHT (éd.), John Wiley & Sons, 1997, p. 145.

MAQUET, S., « De l'insertion d'une clause d'offre concurrente dans une cession de droits sociaux », *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 233.

MAQUET, S., « Justes motifs ou motifs justes », *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 125.

MAQUET, S. et DUPONT, C., « Au cœur de la société, son objet social. », in CARTUYVELS, B. (sous la direction de), *Le droit des sociétés : aspects pratiques et conseils des notaires*, Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 219.

- MARECHAL, M., « Sur l'abus de majorité dans les groupes de sociétés », note sous Bruxelles, 9 octobre 1984, *Rev. prat. soc.*, 1986, p. 55.
- MARTENS, P., « Ordre public et temps de crise », in *Les créanciers et le droit de la faillite*, Bruxelles, Bruylant, 1983, p. 359.
- MARTIN, D., « Le droit de l'indivision », *D.*, 1977, chr. XXX, n° 20, p. 2.
- MARTIN, D., « L'exclusion d'un actionnaire », *R.J.Com.*, n° spéc., novembre 1990, p. 94.
- MARTIN, R., « Loi économique et règle de droit », *D.*, 1990, Chron. XLIV, p. 259.
- MASSAGE, « L'adaptation des lois coordonnées sur les sociétés commerciales à la deuxième directive », *J.T.*, 1981, p. 126.
- MATRAY, D., « Conventions d'actionnaires et dispositions supplétives – Quelques brèves observations », in *Liber amicorum C.D.V.A.*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 525.
- MATRAY, L., « Le principe d'égalité des créanciers dans la jurisprudence récente de la Cour de Cassation » in *Les créanciers et le droit de la faillite*, Commission Droit et Vie des Affaires de la Faculté de droit de Liège, Bruxelles, Bruylant, 1983, p. 15.
- MAUDUIT, G., et VIANDIER, A., « Le capitalisme au XXIème siècle, vers quels rapports entre management et capital ? », *Dalloz Affaires*, 1998, p. 698.
- MEERBURG, D.C., « L'acquisition d'entreprises aux Pays-Bas », in *Les acquisitions d'entreprises*, Paris, Feduci, 1994, p. 308.
- MEEUS, D., « Corporate governance in Nederland : het rapport Peters, een aanzet tot verandering ? », *V&F*, 1997, p. 145.
- MERCKX D., et VANDEPLAS, A., « Overzicht van rechtspraak inzake economisch strafrecht betreffende de periode 1984-1987 », *R.D.C.*, 1988, p. 90.
- MERLE, Ph., « L'abus de minorité », in *La loi de la majorité, Revue de jurisprudence commerciale*, n°spécial, novembre 1991, p. 81.
- MESTRE, J., « L'évolution du contrat en droit privé français », in *L'évolution contemporaine du droit des contrats, Journées Savatier*, 1985, p. 45.
- MESTRE, J., « Réflexions sur les pouvoirs du juge dans la vie des sociétés », *R.J.Com.*, 1985, p. 87.
- MESTRE, J., « L'égalité en droit des sociétés (aspects de droit privé) », *Rev. Soc.*, 1989, p. 404.
- MESTRE, J., « Rapport de synthèse », in *La loi de la majorité, Revue de jurisprudence commerciale*, n°spécial, novembre 1991, p. 138.

- MICHIELS, D., obs. sous Cass., 13 avril 1989, *J.T.*, 1990, p. 753.
- MOJUYÉ, B., «French Corporate Governance in the New Millenium : Who Watches the Board in Corporate France ?», *Columbia Journ. of Europ. Law*, 2000, p. 100.
- MONOD, F., «Les actions privilégiées : un levier pour l'investisseur minoritaire », *Rev. Banque*, juin 1994, p. 58.
- MOREAU-MARGREVE, «Du nouveau à propos des cessions de créances », in *Vente et Cession de créance*, Liège, C.U.P., 1997, p. 125.
- MORIN, A., « *Intuitu personae* et sociétés cotées », *R.T.D.Com.*, 2000, p. 299.
- MORTELMANS, K., « Equité et droit économique », *R.I.D.E.*, 1989, p. 7.
- MOURLON BEERNAERT, F., «La querelle des anciens et des modernes. A propos de l'affaire des Wagons-Lits», *DAOR*, 1994, n° 32, p. 59.
- NAEYER, M.-C., « L'unicité du prix », *Bull. Joly Bourse*, 1993, p. 268.
- NASALDUA, N., « Vers une harmonisation communautaire des offres publiques d'acquisition », *Rev. prat. soc.*, 1990, p. 234.
- NEEFS, L. et BLOMMAERT, D., «Bevoegdheid van de rechter in kort geding bij misbruik van minderheidspositie », note sous Mons, 23 mars 1989, *T.R.V.*, 1989, p. 346.
- NEJMAN, G., «L'article 17bis de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition : une disposition à l'hermétisme symbolique ? », *Rev. prat. soc.*, 1998, p. 57.
- NELISSEN-GRADE, J.-M., « De la validité et de l'exécution de la convention de vote dans les sociétés commerciales », note sous Cass., 13 avril 1989, *R.C.J.B.*, 1991, p. 214.
- NELISSEN-GRADE, J.-M., « La détermination de la partie du capital représentée par une action sans désignation de valeur nominale dans la société anonyme », in *Hommage à Jacques Heenen*, Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 337.
- NELISSEN-GRADE, J.-M., « De geschillenregeling en het uitkoopbod », in *De nieuwe vennootschapswetgeving*, colloque K.U.L., 1995, p. 3.
- NELISSEN-GRADE, J.-M., « Het openbare bod : zes jaar ervaring », in *De regulering van het beursapparaat*, K. Byttebier et R. Feltkamp (éds.), Série : *Financiewezen nu en morgen*, Bruges, Die Keure, 1997, p. 74.
- NELISSEN-GRADE, J. - M., « Het gelijkheidsbeginsel in het bijzonder bij inkoop van eigen aandelen en kapitaalvermindering », in *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, Jan Ronse Instituut, (éd.), Kalmthout, Biblo, 1999, p. 629.
- NEPVEU, conclusions sous Paris, 22 mai 1965, *J.C.P.*, 1965, II, 14274 bis.

- NEUVILLE, C., « L'émergence d'un actionnariat actif en France », in « Vers un nouvel équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées », *Les Petites Affiches*, 27 septembre 1995, p. 39.
- NICAISE, P., « La société anonyme », in Cl. JASSOGNE (éd.), *Traité pratique de droit commercial*, T.IV, Bruxelles, Story scientia, 1998, p. 136.
- NICAISE, P., « Les sociétés à finalité sociale et la participation des travailleurs », in *La participation financière des travailleurs – Département de droit économique et social de l'U.C.L.*, Bruxelles, Bruylant, 1998, p. 187.
- NOACK, U., « Les techniques modernes de communication et le droit des sociétés », in *Actes de la Conférence sur le droit des sociétés et le Marché unique*, Luxembourg, Office des publications officielles des Communautés européenne, 1998, p. 97.
- NOCQUET, Ph., « Le critère de la dimension dans les sociétés commerciales », *Rev. soc.*, 1974, p. 643.
- NOTHOMB, P., et BORMANS, E., « Les OPC et le *corporate governance* », *Rev. banq.*, 1998, n° 4, p. 223.
- NUDELHOLE, S., « Délégation journalière de la société anonyme et contrat d'emploi », *R.C.J.B.*, 1981, p. 503.
- OKOLSKI, J., « La volonté des actionnaires dans une société anonyme », in *Le rôle de la volonté dans les actes juridiques*, Etudes à la mémoire du Professeur A. Rieg, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 659.
- OLIVIER, H., « L'information des actionnaires et des tiers dans le droit des sociétés », *D.A.O.R.*, 1995, p. 41.
- OPPETIT, B., « L'expérience française de codification en matière commerciale », *D.*, 1990, Chronique I, p. 1.
- ORBAN, Q., « La « communauté d'intérêts », un outil de régulation du fonctionnement du groupe de sociétés », *R.T.D.Com.*, 2000, p. 1.
- PAELINCK, T., « Transparence de la structure de l'actionnariat », in *La nouvelle législation bancaire belge, Yearbook 1994*, Bruxelles, p. 72.
- PAILLUSSEAU, J., « Les fondements du droit moderne des sociétés », *J.C.P.*, 1984, n° 3148.
- PAILLUSSEAU, J., « Le big bang du droit des affaires à la fin du XXème siècle (ou les nouveaux fondements et notions du droit des affaires) », *J.C.P.*, I, 1988, 3330.
- PAILLUSSEAU, J., « L'efficacité des entreprises et la légitimité du pouvoir », *Rev. inter. dr. écon.*, 1990, p. 291.
- PAILLUSSEAU, J., « La nouvelle société par actions simplifiées. Le big bang du droit des sociétés ! », *D.*, 1999, p. 333.

- PARDES, M., « Les notions d'égalité et de discrimination en droit commercial belge », in *Travaux de l'Association Henri Capitant*, vol. XIV, Paris, Dalloz, 1965, p. 267.
- PARK, C., et WOUTERS, H., « L'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières », *Rev. prat. soc.*, 2000, p. 5.
- PARLÉANI, G., « Les pactes d'actionnaires », *Rev. soc.*, 1991, p. 1
- PARMENTIER, Cl., « La responsabilité des dirigeants d'entreprises en cas de faillite », *R.D.C.*, 1986, p. 741.
- PARTSCH, P.E., « Dans quelle mesure le conseil d'administration d'une société anonyme belge peut-il adopter des décisions sans réunion physique de ses membres ? », *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 186.
- PARTSH, P.E. et LEBBE, I., « Le principe de proportionnalité en droit des sociétés », *J.T.*, 1996, p. 609.
- PASCUAL, T., « La prise en considération de la personne physique dans le droit des sociétés », *R.T.D.Com.*, 1998, p. 274.
- PASSELECQ, F., « De la validité des pactes syndicaux de votation aux assemblées générales entre actionnaires de sociétés anonymes », *Rev. prat. soc.*, 1924, p. 121.
- PASSELECQ, F., « De la cessibilité et de la négociabilité des actions dans les sociétés de capitaux., spécialement dans la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1949, p. 166.
- PATART, D., « Les aspects contractuels de la certification des titres des sociétés commerciales », *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 5.
- PELTIER, F., « L'attribution d'un dividende majoré à l'actionnaire stable », *Bull. Joly*, 1993, p. 551.
- PERIN, P.-L., « Les apports de la loi NRE au régime de la SAS », *Bull. Joly*, 2001, p. 745.
- PHILIPPE, D., « Les droits des travailleurs et le processus de décision économique dans l'entreprise : les destinées de la cinquième directive européenne relative à la structure des sociétés anonymes », *J.T.*, 1982, p. 678.
- PHILIPS, R., « La loi du 6 janvier 1958 régissant la désignation et la modification de l'objet social. », *Rev. prat. soc.*, 1958, n° 4743, p. 77.
- PIC, P., « De l'élément intentionnel dans le contrat de société », *Ann. Dr. com.*, 1906, I, p. 153.
- PIRET, R., « L'abandon des concepts d'acte de commerce et de commerçant et des règles propres au commerce dans le droit néerlandais », *Rev. dr. comp.*, 1949, p. 71.

- PIRERT, R., « La protection des minorités d'actionnaires en droit belge », *Rev. prat. soc.*, 1953, p. 150.
- PIRMEZ, « Notes posthumes », *Rev. prat. soc.*, 1891, p. 274.
- PIROVANO, A., « La boussole de la société. Intérêt commun, intérêt social, intérêt de l'entreprise ? », *D.*, 1997, p. 189.
- PLENTEDA, D., « Arbitrato e società », *Rassegna dell'arbitrato*, 1989, p. 1.
- POLLAUD-DULIAN, F., « La querelle du dividende majoré, un aspect du principe d'égalité dans le droit des sociétés cotées en bourse », *J.C.P.*, éd. G, 1993, p. 345.
- POTTIER, E. et DE ROECK, M., « L'administration provisoire : bilan et perspectives », *R.D.C.*, 1997, p. 203.
- POTTIER, E., et DE ROECK, M., « Le divorce entre actionnaires : premières applications jurisprudentielles des procédures d'exclusion et de retrait », *R.D.C.*, 1998, p. 556.
- PRIOUX, R., « La transparence, principe de droit en matière d'information des actionnaires et du marché ? », *J.T.*, 1994, p. 220.
- RABUT, note sous Cass. com., 10 mars 1976, *J.C.P.*, 1976, II, 18406.
- RAES, S., "De bijstand van een advocaat als raadsman op de vergadering van een orgaan van een rechtspersoon", *T.R.V.*, 1989, p. 36.
- RALET, O., et KILESTE, P., « Droits et protections de l'actionnaire minoritaire », *R.D.C.*, 1989, p. 826.
- RALET O., « Les conventions d'actionnaires », *D.A.O.R.*, 1987, n° 4, p. 377.
- RANDOUX, D., note sous Cass. fr. (ch. com.), 20 mai 1986, *Rev. soc.*, 1986, p. 593.
- RANDOUX, D., note sous Cass. fr. (ch. com.), 13 octobre 1992, *Rev. soc.*, 1992, p. 578.
- RAUCQ, G., « Les assemblées générales d'une société ordinaire » ; in *Le droit des sociétés : aspects pratiques et conseils des notaires*, Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 369.
- RAUWS, W., & SCHYVENS, H., « De bescherming van werknemersgrondrechten binnen de individuele arbeidsverhouding », in *De toepasselijkheid van de grondrechten in private verhouding*, K. Rimanque (éd.), Anvers, Kluwer, 1982, p. 179.
- REBOUL, N., « Remarques sur une notion conceptuelle et fonctionnelle : l'affectio societatis », *Rev. soc.*, 2000, p. 427.
- REINHARD, Y., « La convention de portage d'actions ne contrevient pas à la prohibition des clauses léonines » (convention de portage d'actions avec des options croisées d'achat et de vente », note sous Cass. fr. (ch. com.), 24 mai 1994, *Rev. soc.*, 1994, p. 708.

- RENAULD, J., « Considérations sur la transformation des sociétés commerciales », *Rev. prat. soc.*, 1953, p. 65.
- RENAULD, J., et COPPENS, P., « La notion de concours entre créanciers, son application au régime des sociétés dissoutes et des successions acceptées sous bénéfice d'inventaire », note sous Cass., 31 janvier 1964, *R.C.J.B.*, 1965, p. 99.
- RIGGS, J., « Les acquisitions de sociétés aux Etats-Unis : la notion de « *juste prix* » et de « *contrôle des tribunaux* » », *R.D.A.I.*, 1988, p. 283.
- RIMANQUE, K., & PEETERS, P., “De toepasselijkheid van grondrechten in de betrekkingen tussen private personen – Algemene probleemstelling”, in *De toepasselijkheid van de grondrechten in private verhouding*, K. Rimanque (éd.), Anvers, Kluwer, 1982, p. 23.
- RIPERT, G., « La loi de la majorité dans le droit privé », in *Mélanges Sugiyama*, Paris, 1940, p. 351.
- RIVES-LANGE, J.-L., « L'abus de majorité », *R.J.Com.*, n° spécial, novembre 1991, p. 65.
- ROBÉ, J.-Ph., « L'entreprise en droit », *Droit et société*, 1995, p. 125.
- ROBERT, J., & GIUFFRA, J., « Investment bankers fairness opinions in corporate control transactions », *Yale Law Journal*, 1986, p. 119.
- RODIERE, R., note sous CA Rouen, 8 février. 1974, *Rev. soc.*, 1974, p. 510.
- ROMAIN, J.-F., « La liberté de commerce et le refus de contracter », *R.G.D.C.*, 1994, p. 440 et 1995, p. 7.
- ROMAIN, J.-F., « Des principes d'égalité, d'égalité de traitement et de proportionnalité en droit privé, en particulier dans la théorie des troubles de voisinage et l'abus de droit (plus précisément dans le cas du refus individuel de contracter) », *Rev. dr. U.L.B.*, 2002, p. 234.
- RONSE, J., “Marginale toetsing in het privaatrecht”, *T.P.R.*, 1977, p. 207.
- RONSE, J., & VAN HULLE, K., “Overzicht van rechtspraak (1968-1977) Vennootschappen”, *T.P.R.*, 1978, p. 681.
- RONSE, J. et LIEVENS, J., “La responsabilité des administrateurs et gérants après la faillite – L'extension de la faillite au maître de l'affaire”, in *Les sociétés commerciales*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau, 1985, p. 185.
- RONSE, J., VAN HULLE, K., LIEVENS, J. & LAGA, H., “Overzicht van rechtspraak (1978-1985) - Vennootschappen”, *T.P.R.*, 1986, p. 859 et p. 1231.
- ROUSSEAU, H., note sous Cass. civ., 6 mars 1935, *D.*, 1937, I, p. 249.
- RUEDIN, R., « L'intérêt social, critère des décisions du Conseil d'administration », *Journal des Tribunaux*, Lausanne, 1990, p. 194.

- SAINTOURENS, B., « La flexibilité du droit des sociétés », *R.T.D.Com.*, 1987, p. 457.
- SAINTOURENS, B., « Les organes de direction de la société anonyme après la loi relative aux nouvelles régulations économiques », *Rev. soc.*, 2001, p. 515.
- SANDERS, P., « Quelques particularités du droit néerlandais sur les sociétés », *Rev. b. dr. intern. dr. comp.*, 1978, p. 137.
- SAVATIER, J., « Du domaine patriarcal à l'entreprise socialisée », in *Mélanges offerts à R. Savatier*, Paris, Dalloz, 1965, p. 863.
- SAVATIER, R., « La nécessité de l'enseignement d'un droit économique », *D.*, 1961, Chron., p. 117.
- SAVATIER, R., « L'ordre public économique », *D.*, 1965, chron., VI, p. 37.
- SCHAPIRA, J., « L'intérêt social et le fonctionnement de la société anonyme », *R.T.D.Comm.*, 1971, p. 957.
- SCHMIDT, D., note sous Cass. Com., 22 avril 1976, *Rev. soc.*, 1976, p. 483.
- SCHMIDT, D., note sous Paris, 30 octobre 1976, *Rev. soc.*, 1977, p. 695.
- SCHMIDT, D., « Les opérations de portage de titres de sociétés », in *Les opérations fiduciaires*, Paris, Feduci, 1984, p. 29.
- SCHMIDT, D., « Exposé introductif », in *La loi de la majorité, Revue de jurisprudence commerciale*, n° spécial, novembre 1991, p. 1.
- SCHOENTJES-MERCHIERS, Y., « La nullité des décisions d'organes de sociétés et en particulier la nullité pour violation d'un principe général de droit », note sous Bruxelles, 13 janvier 1971, *R.C.J.B.*, 1973, p. 269.
- SCHOENTJES-MERCHIERS, Y., « La tierce complicité de la violation d'une obligation contractuelle – Fin d'une incertitude », note sous Cass., 22 avril 1983, *R.C.J.B.*, 1984, p. 359.
- SCHOENTJES-MERCHIERS, Y., « De vennootschap : juridisch kader voor de onderneming in haar maatschappelijke dimensie », *T.P.R.*, 1988, p. 357.
- SCHOENTJES-MERCHIERS, Y., « L'action minoritaire en responsabilité », in *Hommage à Jacques Heenen*, Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 319.
- SCHOLLER, P., note sous Cass. fr. (ch. com.), 19 mai 1998, *Bull. Joly*, 1998, p. 1060.
- SIMONART, V., « Le contrat de management », *R.D.C.*, 1991, p. 1031.
- SIMONART, V., « La loi du 14 juillet 1991 et le droit des obligations », in *Les pratiques du commerce. L'information et la protection du consommateur*, Colloque U.L.B., Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 59.

SIMONART, V., « L'ordre public et le droit des sociétés », *R.D.C.*, 1994, p. 96.

SIMONART, V., « De la possibilité de conclure une convention de croupier relativement aux parts et aux actions détenues dans toute forme de société », *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 5.

SIMONART, V., « La contractualisation des sociétés ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires. », *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 75.

SIMONART, V., « Conclusions générales », in *Les conflits d'intérêts*, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 298.

SIMONART, V., « Droit comptable et droit des sociétés - Vers l'inclusion de la législation comptable dans le Code des sociétés ? », in *De l'importance de la définition en droit*, Conférences du Centre de droit privé de l'U.L.B., Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 151.

SIMONART, V., « Une société anonyme belge peut-elle acquérir plus de dix pour cent de ses propres actions en vue de leur annulation immédiate ? » in *Mélanges Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 669.

SIMONT, L., « La loi du 6 mars 1973 modifiant la législation relative aux sociétés commerciales », *Rev. prat. soc.*, 1974, p. 201.

SIMONT, L., « L'abus de pouvoirs ou de fonctions en droit commercial belge », in *L'abus de pouvoirs ou de fonctions*, Travaux de l'Association Henri Capitant, vol. XXVIII, Paris, Economica, 1980, p. 180.

SIMONT, L., « Règles relatives à la publicité, aux nullités et aux actes accomplis au nom d'une société en formation », in *Les sociétés commerciales*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau, 1985, p. 93.

SIMONT L., « Réflexion sur l'abus de minorité », in *Liber amicorum Jean Ronse*, Bruxelles, Story-Scientia, 1986, p. 307.

SIMONT, L., « Les conflits d'intérêts : les implications des nouveaux articles 60 et 60bis », *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 369.

SIMONT, L., « L'égalité entre les actionnaires de la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1997, p. 235.

SMETS, F.A., « L'autonomie et la stabilité des banques », *Rev. banq.*, 1976, p. 421.

SOLAL, A., « Les difficultés d'une construction juridique de l'entreprise », *R.T.D.Com.*, 1971, p. 617.

SOLLE, B., « Le domaine de la loi de la majorité dans les groupements de droit privé », *La loi de la majorité, Revue de jurisprudence commerciale*, n° spécial, nov. 1991, n° 9, p. 50.

SPREUTELS, J.-P., « Droit pénal des affaires. Chronique de jurisprudence (1982-1983) », *R.D.C.*, 1985, p. 5.

- SPREUTELS, J.P., « Droit pénal des affaires. Chronique de jurisprudence (1988-1989) », *R.D.C.*, 1990, p. 724.
- STIJNS, S., « Abus, mais de quel(s) droit(s) ? », *J.T.*, 1990, p. 33.
- STOFFEL, W.A., « L'actionnaire: propriétaire de la société ? », *Le droit de propriété en Europe occidentale et orientale. Mutations et limites d'un droit fondamental*, Academia-Bruylant, Louvain-la-Neuve - Bruxelles, 1995, p. 126.
- STORCK, « La validité des conventions extrastatutaires », *D.*, 1989, p. 267.
- STOUFFLET, J., « Les capitaux propres », *Rev. soc.*, 1986, p. 541.
- STRYCKEMANS, J.-J, et COPPENS, P., « Les clauses qui restreignent la cessibilité des actions peuvent elles être votées après la création de la société ? », *Rev. prat. soc.*, 1958, p. 1.
- SUYKENS, J., et BERTRAND, L., « Corporate governance : Standpunt van de referentie-aandeelhouder », *Bank- en Financiewezen*, 1997, p. 450.
- SYNVET, H., « Enfin la société européenne ? », *RTD. eur.* 1990, p. 253.
- SWENNEN, H., « Het gelijkheidsbeginsel », in XXXVème Congrès de la Vlaamse Juristenvereniging, Leuven, 9 mai 1992 dont le compte rendu, par B. SERVAES, a été publié au *R.W.*, 1992-1993, p. 21.
- THALLER, note sous Cass., 30 mai 1892, *D.*, 1893, p. 110.
- THIBAUT-LAURENT, « De la nature juridique de la souscription à une société anonyme », *Rev. gén. de dr. comm.*, 1942, p. 306.
- THIBIERGE-GUELFUCCI, C., « Libre propos sur la transformation du droit des contrats », *R.T.D.Civ.*, 1997, p. 385.
- THIRION, N., « La délocalisation d'une division de l'entreprise et l'intérêt social », *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 85.
- TILLEMANS, B., « Het restrictief karakter van de aanstelling van een voorlopig bewindvoerder geïllustreerd », note sous Comm. Bxl (réf.), 20 juin 1990, *T.R.V.*, 1991, p. 53.
- TILLEMANS, B., « L'obligation au secret et à la discrétion des administrateurs de sociétés », *J.T.*, 1993, p. 554.
- TILLEMANS, B., « Statutaire variaties inzake overdrachtsbeperkingen bij niet-publieke vennootschappen », *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, Jan Ronse Instituut, K.U.Leuven, Kalmthout, Biblio, 1999, p. 531.
- TILQUIN, T., « Le rôle du Conseil d'administration dans le cadre d'une offre publique d'acquisition – Enseignements du droit anglo-saxon », *Rev. prat. soc.*, 1988, p. 1.

TILQUIN, Th., et PRIOUX, R., "Management buyouts et leveraged management buyouts - considérations de droit des sociétés et de droit fiscal, *Rev. Banq.*, 1989, p. 204.

TILQUIN, T., « Bevoegdheidsafwending door de raad van bestuur en sanctionering van een interventie », note sous Bruxelles, 13 mars 1991, *T.R.V.*, 1991, p. 261.

TILQUIN, T., « Les opérations d'assainissement du capital, des sociétés en difficulté et l'abus de droit des actionnaires », *R.D.C.*, 1991, p. 6.

TILQUIN, T., « Les conflits dans la société anonyme et l'exclusion d'un associé », *Rev. part. soc.*, 1991, n° 6560, p. 1.

TILQUIN, T., « Bevoegdheidsafwending door de raad van bestuur en sanctionering van een interventie. », note sous Bruxelles, 15 mars 1991, *T.R.V.*, 1991, p. 261.

TILQUIN, T., « La société privée et la société faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne – Evolutions récentes », *R.D.C.*, 1993, p. 121 et p. 750.

TILQUIN, Th., « La société et l'actionnaire – Exclusion, retrait reprise et dissolution dans le projet 1005 », *Rev. prat. soc.*, numéro spécial *Le projet de loi modifiant les lois coordonnées sur les sociétés commerciales. Quels changements dans la vie des entreprises ?*, 1994, p. .

TILQUIN, Th., « Fusion, scission, apport de branche d'activité et d'universalité dans le projet n° 1005 », *Rev. prat. soc.*, n° spécial, 1994, *Le projet de loi modifiant les lois coordonnées sur les sociétés commerciales. Quels changements dans la vie des entreprises ?*, p. 207.

TILQUIN, Th., « Les apports et cessions d'universalité et de branche d'activité », *J.T.*, 1996, p. 493.

TILLEMANS, B., « Het restrictief karakter van de aanstelling van een voorlopig bewindvoerder geïllustreerd », note sous Comm. Bruxelles (réf.), 20 juin 1990, *T.R.V.*, 1991, p. 54.

TILLEMANS, B., « L'obligation au secret et à la discrétion des administrateurs de sociétés », *J.T.*, 1993, p. 554.

TILLEMANS, B., « Het gerechtelijk sekwestre in vennootschapsgechillen », *T.R.V.*, 1993, p. 503.

TILLEMANS, B., "De gedwongen uitsluiting en uittreding", *T.R.V.*, 1995, p. 538.

TILLEMANS, B., "Statutaire variaties inzake overdrachtsbeperkingen bij niet-publieke vennootschappen", in *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, Jan Ronse Instituut, KULeuven, Kalmthout, Biblio, 1999, p. 573.

TILLEMANS, B., "Contractuele aspecten van opties (op aandelen)", in *Onderneming en effecten*, Bruges, Die Keure, 2001, p. 3.

TISON, M., "Klassieke vraagstukken en nieuwe perspectieven inzake overdrachtsbeperkingen in niet-publieke naamloze vennootschappen", *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, Jan Ronse Instituut, KULeuven, Kalmthout, Biblio, 1999, p. 617.

TISON, M., « Financiële participatie door werknemers op grond van de Wet van 22 mei 2001 : vennootschapsrechtelijk vacuüm », *T.R.V.*, 2001, p. 435.

TISON, M., « L'égalité de traitement dans la vie des affaires sous le regard du droit belge », *J.T.*, 2002, p. 699.

T'KINT, Fr., « Le concours des créanciers d'une société en liquidation », *Rev. prat. soc.*, 1977, p. 161.

T'KINT, Fr., « L'extension de faillite », *R.C.J.B.*, 1981, p. 49.

T'KINT, Fr., « Les actions et le droit de vote. », *Rev. prat. soc.*, 1989, n° 6531, p. 242.

T' KINT, Fr., et DE CORDT, Y., « La participation des travailleurs au capital : aspects de droit des sociétés », ainsi que les autres contributions reprises in *La participation financière des travailleurs*, Bruxelles, Bruylant, 1998, p. 149.

T'KINT, J., observations sous Comm. Bruxelles, 7 novembre 1957, *Rev. prat. soc.*, 1959, n° 4834, p. 190.

TOSENS, J.-F. « Plaidoyer pour l'autonomie du droit financier et l'analyse critique de ses finalités », in *Actes des XIV Journées d'études juridiques Jean Dabin, Principes et exigences du droit des sociétés en Europe*, Louvain-la-Neuve, Université catholique de Louvain, Faculté de droit, 1992.

TOSENS, J.-F., « Les voies de recours : principes et nouvelle répartition des compétences », *La réforme des marchés financiers*, Actes du colloque organisé par le Centre Jean Renauld de l'U.C.L. le 14 novembre 2002 (à paraître dans un n° spécial de la *Revue pratique des sociétés*, 2003).

TRICOT, D., « Abus de droits dans les sociétés : abus de majorité et abus de minorité », *R.T.D. Com.*, 1994, p. 617.

TUNC, A., « La société anonyme et l'intérêt général », in *Etudes offertes à Claude-Albert Colliard*, Paris, Pedone, 1964, p. 607.

TUNC, A., « The principles of corporate governance », *R.D.A.I.*, 1995, p. 957.

VAN BUNNEN, L., « Le traitement jurisprudentiel du refus de vente », note sous Cass., 24 septembre 1992, *R.C.J.B.*, 1995, p. 5.

VAN CANEGHEM, L., « L'exécution forcée en nature des conventions de vote dans la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 37.

VANDEPLAS, A., "Over de volstorting van het maatschappelijk kapitaal", note sous Gand, 29 janvier 1996, *R.W.*, 1997-1998, col. 1338.

- VAN DER ELST, C., « Aandeelhouderschap en aandeelhoudersstructuren in de Belgische beursgenoteerde vennootschappen en in een Europees perspectief », in *Corporate governance. Het Belgische perspectief.*, Antwerpen, Intersentia Rechtswetenschappen, 1999, p. 115.
- VAN DER ELST, C., « Corporate governance en institutionele beleggers in België en West-Europa », *Financial law institute Working Paper Series*, Gent, Financial Law Institute Universiteit Gent, 1999, p. 1.
- VAN DER ELST, C., “De onafhankelijke commissaris : transparantie en juridisch - economische beoordeling van het Belgisch normerend kader”, *T.R.V.*, 2002, p. 130.
- VAN DER HAEGEN, M. et GOLLIER, J.-M., « Les sociétés commerciales. Loi du 18 juillet 1991 », *J.T.*, 1992, p. 185 et p. 200.
- VAN DER HAEGEN, M., « La loi du 7 avril 1995 sur les titres dématérialisés : régime des actions et obligations dématérialisés émises par les sociétés anonymes de droit belge, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 5.
- VAN DER HAEGEN, M. et FONTAINE A., « La certification comme moyen de défense contre les O.P.A. », *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 42.
- VANDER LINDEN, M., « Quelles entreprises doivent nommer un commissaire ? », *Comptabilité et fiscalité pratiques*, n° 27/95, p. 28.
- VANDERSTAPPEN, E., & VERBRUGGEN A., “De nieuwe elektriciteitswet : meer marktwerking via regulerend toezicht, *corporate governance* bepalingen en de toepassing van het boekhoudrecht ?”, *D.A.O.R.*, 2000, p. 45.
- VAN DER VORST, P., et ZENNER, A., «La participation dans les entreprises, jardins d’ombres et de lumière», *J.T.T.*, 1987, p. 9.
- VAN DIJK, J.-M., “Aansprakelijkheidsvragen rond *fairness opinions*”, *De Naamlooze Vennootschap*, 1998, p. 236.
- VAN GELDER, J., et LINSMEAU, J., « Le respect de la règle de droit par l’arbitre et par l’amiable compositeur », *R.C.J.B.*, 1975, p. 407.
- VAN GERVEN, D., «De evenredige en onevenredige vertegenwoordiging van aandeelhouders in de raad van bestuur van een NV », *R.D.C.*, 1991, p. 850.
- VAN GERVEN, D., & WYCKAERT, M., “Kroniek vennootschapsrecht 1992-1993”, *T.R.V.*, 1994, n° 60.
- VAN GERVEN, D., « Gezamenlijke vennootschappen : vennootschapsrechtelijke aspecten van *joint ventures* », *R.D.C.*, 1995, p. 96.
- VAN GERVEN, D., “De gelijkheid en gelijke behandeling van vennoten onder Belgisch recht, in *Beginselen van vennootschapsrecht in binationaal perspectief*, H.-J. De Kluyver en J. WOUTERS (éds.), Anvers, Intersentia, p. 151.

- VAN GERVEN, D., "Het ontslag van bestuurders van een N.V.", *T.R.V.*, 1999, p. 171.
- VAN GERVEN, D., & WYCKAERT, M., "Kroniek vennootschapsrecht 1998-1999", *T.R.V.*, 1999, n° 36.
- VAN GERVEN, D., « Des conventions de portage de titres – Une analyse adaptée au droit belge », *Rev. prat. soc.*, 2000, p. 221.
- VAN GERVEN, D., & VAN WALLE, G., "Kan een algemene vergadering zich uitspreken over punten die niet op de agenda staan ?", *T.R.V.*, 2000, p. 199.
- VAN GERVEN, D., et DOCHY, M., « La sur-protection des titulaires de warrants. L'application de l'article 101sexies des L.C.S.C. suite à une augmentation de capital par apport en espèces », *Rev. banq.*, 2000, p. 467.
- VAN GERVEN, W., « Bedrijfsbezetting en verkoop in eigen beheer door werknemers van de onderneming », *R.W.*, 1976-1977, col. 68.
- VAN GERVEN, W., « Variaties op het thema misbruik », *R.W.*, 1979-1980, col. 2492.
- VAN GERVEN, W., « Conventions de longue durée : détermination du prix, adaptation par suite de circonstances imprévisibles, règlement des conflits », in *Commission droite vie des affaires (Université de Liège)*, Bruxelles, Bruylant, 1982, p. 15.
- VAN GERVEN, W., « Beginselen van behoorlijk handelen », *R.W.*, 1982-1983, p. 961.
- VAN GERVEN, W., "Algemene beginselen van behoorlijk bestuur in de administratieve praktijk van de Bankcommissie", *T.B.P.*, 1985, p. 323.
- VAN GERVEN, W., « Beschouwingen over de strijd om de vennootschapsmacht », *Accountancy en bedrijfskunde*, 1988/6, p. 4.
- VAN GERVEN, W., « Principe de proportionnalité, abus de droit et droits fondamentaux », *J.T.*, 1992, p. 305.
- VAN IMPE, J., & MERTENS, J., « Enkele specifieke aspecten bij de waardering van aandelen in het kader van de geschillenregeling », in *Liber amicorum Henri Olivier*, Bruges, Die Keure, 2000, p. 567.
- VAN OEVELEN, A., « Eerbiediging van de grondrechten en het woonrecht », in *De toepasselijkheid van de grondrechten in private verhouding*, K. Rimanque (éd.), Anvers, Kluwer, 1982, p. 104.
- VAN OMMESLAGHE, P., « Observation sur les limites imposées à l'activité des personnes morales en droit comparé », note sous Cass., 31mai 1957, *R.C.J.B.*, 1958, p. 286.
- VAN OMMESLAGHE, P., « La transformation des sociétés commerciales », *Rev. Banq.*, 1968, p. 571.

- VAN OMMESLAGHE, P., « Examen de jurisprudence – Les obligations (1968 à 1973) », *R.C.J.B.*, 1975, p. 423 et p. 597.
- VAN OMMESLAGHE, P., « Les devoirs des administrateurs et des actionnaires prépondérants envers les actionnaires d'une société en cas de cession du contrôle de cette société, en droit belge et en droit comparé », in *Mélanges pour le Professeur J. Bärman*, 1975, p. 995.
- VAN OMMESLAGHE, P., « Abus de droit, fraude aux droits des tiers et fraude à la loi », note sous Cass., 10 septembre 1971, *R.C.J.B.*, 1976, p. 303.
- VAN OMMESLAGHE, P., « Les liquidations volontaires et les concordats », in *L'entreprise en difficultés*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau, 1981, p. 449.
- VAN OMMESLAGHE, P., « Rapport général », in *Droits et devoirs de sociétés-mères et de leurs filiales*, Anvers, Kluwer, 1985, p. 77.
- VAN OMMESLAGHE, P., « Le maintien du capital des sociétés anonymes », *Ann. Dr. Louv.*, 1985, p. 167.
- VAN OMMESLAGHE, P., « L'exécution de bonne foi, principe général de droit », *R.G.D.C.*, 1987, p. 101.
- VAN OMMESLAGHE, P., « Les conventions d'actionnaires en droit belge. », *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 289.
- VAN OMMESLAGHE, P., « Entreprise, entreprises en difficultés, concepts juridiques », *Rev. Dr. ULB*, 1991, p. 1.
- VAN OMMESLAGHE, P., et DIEUX, X., « Examen de jurisprudence. Les sociétés commerciales (1979 à 1990) », 1^{ère} partie, *R.C.J.B.*, 1992, p. 573.
- VAN OMMESLAGHE, P., et DIEUX, X., « Examen de jurisprudence. Les sociétés commerciales (1979-1990) », 2^{ème} partie, *R.C.J.B.*, 1994, p. 733.
- VAN OMMESLAGHE, P., « L'entreprise en l'an 2000 : quelques réflexions en matière d'introduction », *D.A.O.R.*, 1993, n° 26, p. 10.
- VAN OMMESLAGHE, P., « L'acquisition du contrôle d'une société anonyme et l'information de l'acquéreur », in *Mélanges Roger O. Dalcq*, Bruxelles, Larcier, 1994, p. 591.
- VAN OMMESLAGHE, P., « Vers une société autonome? », *Liber amicorum Commission Droit et vie des affaires, 40^e anniversaire (1957-1997)*, Bruxelles, Bruylant, 1998, p. 389.
- VAN OMMESLAGHE, P., « Les propositions pour une loi générale sur la protection des consommateurs » de la Commission d'étude pour la réforme du droit de la consommation et le droit commun des obligations (y compris les aspects de droit judiciaire privé) », in *Le droit de la consommation en mouvement*, Louvain-la-Neuve, Centre de droit de la consommation, collection « Droit et consommation », XXXVI, 1998, p. 238.

- VAN OMMESLAGHE, P., « Le droit commun de la société et la société de droit commun », in *Aspects récents de droit des contrats*, Bruxelles, Editions du Jeune Barreau, 2001, p. 184.
- VAN ROLLEGHEM, R., « Les dispositions de la loi du 10 novembre 1953 permettant la modification des droits respectifs des différentes catégories de titres et le groupement de titres », *Rev. prat. soc.*, 1955, p. 129.
- VAN RYN, J., note sous Cass., 5 juin 1947, *R.C.J.B.*, 1948, p. 13.
- VAN RYN, J., « La réglementation du droit de vote attaché aux titres émis par les sociétés anonymes et la loi du 10 novembre 1953 », *Rev. prat. soc.*, 1958, p. 69.
- VAN RYN, J., « L'engagement par déclaration unilatérale de volonté en droit commercial », in *Mélanges en l'honneur de Jean Dabin*, Tome II, p. 953.
- VAN RYN, J., et VAN OMMESLAGHE, P., « La nature de l'opération par laquelle une société acquiert ses propres actions », *R.C.J.B.*, 1960, p. 312.
- VAN RYN, J., et VAN OMMESLAGHE P., « Examen de jurisprudence. Les sociétés commerciales (1966-1971) », *R.C.J.B.*, 1973, p. 509.
- VAN RYN, J., et VAN OMMESLAGHE, P., « Examen de jurisprudence. Les sociétés commerciales » (1972-1978), *R.C.J.B.*, 1981, p. 400.
- VAN RYN, J., et VAN OMMESLAGHE, P., « Capital and securities of marketable shares companies », in *International Encyclopedia on comparative law*, vol. XIII, Ch. 5, n° 60.
- VAN RYN, J., et DIEUX, X., « La bonne foi dans le droit des obligations », *J.T.*, 1991, p. 289.
- VAN SANTVLIET, C., « Artikel 103 van de vennootschappenwet (de alarmbelprocedure) : een stand van zaken », *R.D.C.*, 1997, p. 596.
- VAN SOLINGE, A.G., « Preferente beschermingsaandelen » in *Beschermingsconstructies*, Deventer, Kluwer, 1990, p. 37.
- VAN WATERSCHOOT, J., « Corporate governance : de aandeelhouders achter de beursgenoteerde bedrijven », *Bank en financiewezen 1997*, n° 7, p. 429.
- VASSOGNE, « L'amicable composition et le contrat », *Rev. arb.*, 1984, p. 277.
- VATINET, R., « Les conventions réglementées », *Rev. soc.*, 2001, p. 561.
- VEGIS, E., « La théorie des « essential facilities » : genèse d'un fondement autonome visant des interdictions d'atteinte à la concurrence », *R.D.C.*, 1999, p. 4.
- VELARDOCCHIO-FLORES, D., note sous Cass. com., 15 février 1994, *Bull. Joly*, 1994, p. 508.
- VERHEYDEN-JEANMART, N., et LEPOT-JOLY, N., « L'opposabilité des contrats relatifs aux droits réels », in *Les effets du contrat à l'égard des tiers*, Paris, L.G.D.J., 1992, p. 222.

VERHOEST, T., “De uitgeholde « *squeeze-out* » procedure in besloten vennootschappen”, *T.R.V.*, 1999, p. 318.

VERHOEYE, J., « Enkele boekhoudrechtelijke aspecten bij de certificatie van aandelen », in *Liber amicorum Henri Olivier*, Bruges, Die Keure, 2000, p. 643.

VERSCHELDEN, P., « De wettelijke opdracht van de commissaris bij de toekenning van een interimdividend », in *Liber amicorum Marcel Verschelden*, Diegem, Ded. Samson, 2001, p. 133.

VERSCHUEREN, E., « Uitgifte van aandelen zonder nominale waarde beneden de fractiewaarde, in *De wettelijke en bijzondere opdrachten van de accountant en bedrijfsrevisor. Liber amicorum Marcel Verschelden*, Diegem, Ced. Samsom, 2001, p. 107.

VERSCHUEREN, E., « Opheffing of beperking van het voorkeurrecht in het kader van een kapitaal verhoging, in *De wettelijke en bijzondere opdrachten van de accountant en bedrijfsrevisor. Liber amicorum Marcel Verschelden*, Diegem, Ced. Samsom, 2001, p. 117.

VIANDIER, A., « La loi n° 82-915 du 28 octobre 1982 et le droit des sociétés », *JCP*, 1983, I, 3116, n° 13.

VIANDIER, A., Observations sur les conventions de vote, *Sem. jur.*, 1986, n° 3253.

VIANDIER, A., « L'article 217-9 de la loi du 24 juillet 1966 et les rachats d'entreprises. », *Sem. jur.*, 1990, n° 3476.

VIANDIER, A., Observations sur le délit d'utilisation d'une information privilégiée, *Bull. Joly*, 1992, p. 253.

VIANDIER, A., « Les contrats *intuitu personæ* face à la fusion des sociétés », in *Mélanges C. Mouly*, Tome II, p. 193.

VINCKE, Fr., « Een eerste poging om corporate governance toe te passen op Belgische vennootschappen », *T.R.V.*, 1995, p. 41.

VINCKE, Fr., “Occasionele en periodieke informatie. Randbemerkingen bij het nieuw regime”, *Rev. banq.*, 1996, p. 597.

VINCKE, Fr., « Les rapports dans la loi sur les sociétés », in *Série Bedrijfseconomisch en juridisch dossier*, n° 95/17, Bruxelles, Ed. Samson.

VINCKEN, P., « Meer invloed voor aandeelhouders? Waar staat dat? », *De Naamloze Vennootschap*, 1996, p. 302.

VLETTER – VAN DORT, H.-M., « Gelijke behandeling van aandeelhouders naar Nederlands recht », in *Beginselen van vennootschapsrecht*, workshop « Europese onderneming », tweede Ius Commune, Congres op 14 november 1998.

WAELEBROECK, M., et BROUCKAERT, J., « La loi sur la protection de la concurrence économique », *J.T.*, 1992, p. 281.

- WEIL (K.G.), « Responsabilité de la société mère vis-à-vis des engagements d'une SARL filiale. Le droit positif allemand après l'arrêt du 29 mars 1993 de la Cour fédérale de justice », *Rev. soc.*, 1993, p. 767.
- WEYTS, L., « De redactie van de aandeelhoudersovereenkomst », in *Liber Amicorum Jan Ronse*, Bruxelles, Story-Scientia, 1984, p. 415.
- WEYTS, L., « Naar meer formaliteiten bij de overdracht van aandelen op naam », in *Liber amicorum Paul De Vroede*, Diegem, Kluwer, 1994, p. 1561.
- WIJLLAERTS, I., “Survaleur, synergie et surenchère”, *Rev. banq.* 1992, p. 22.
- WILLERMAIN, D., « Les pactes d'actionnaires : principes fondamentaux – clauses relatives à l'exercice du pouvoir », *D.A.O.R.*, 1999, n° 49, p. 5.
- WILLERMAIN, D., “Le financement de l'entreprise et le maintien de son contrôle – Le ”quasi capital», les « quasi fonds propres » les financements « mezzanine » et leurs instruments », *Rev. Banq.*, 1999, p. 351.
- WILLERMAIN, D., « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », in *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 38.
- WILMET, F., “L'exclusion d'une société actionnaire en cas de changement de contrôle », *R.D.A.I.*, 1994, p. 85.
- WIGGERS, W.J.H., « Netherlands report on the termination of joint ventures », *R.D.A.I.*, 1995, p. 326.
- WINANDY, C.-G., « Intervention à propos de l'article 76 L.C.S.C. », *Rev. prat. soc.*, numéro spécial, 1994, p. 185.
- WINKIN, J., “Les actions privilégiées sans droit de vote en droit belge : réalité et perspectives”, *R.D.C.*, 1986, p. 252.
- WOUTERS, M., “Garanties bij overdracht van aandelen”, *D.A.O.R.*, 1997, p. 17.
- WYCKAERT, M., « De conventionele bescherming van de minderheidsaandeelhouder, *T.R.V.*, n° spécial, 1988, p. V-1.
- WYCKAERT, M., “Bedrog van de raad van bestuur bij kapitaalverhoging”, note sous Cass. (3° ch.), 9 novembre 1987, *T.R.V.*, 1988, p. 357.
- WYCKAERT, M., “De geldigheid van stemovereenkomsten betreffende de besluitvorming ter algemene vergadering – de *ad nutum* herroepbaarheid van het bestuursmandaat”, *T.R.V.* 1989, p. 328.
- WYCKAERT, M., « De bepaling van de fractiewaarde van aandelen zonder nominale waarde in de N.V. en van de aan deze aandelen verbonden rechten », *T.R.V.*, 1991, p. 381.

- WYCKAERT, M., "De tegenwerpbaarheid van goedkeurings-en voorkoopclausules aan de derde - koper van aandelen", *R.W.*, 1994, p. 1281.
- WYCKAERT, M., « Overdrachtsbeperkingen en stemovereenkomsten », in *De nieuwe vennootschapswetten van 7 en 13 april 1995*, Jan Ronse Instituut, KULeuven, Kalmthout, Biblo, 1995, p. 106.
- WYCKAERT, M., « De overdracht van aandelen in de N.V. en de B.V.B.A. : een overzicht van grond- en vormvereisten », *La Basoche*, 1996, p. 97.
- WYCKAERT, M., "Waar ligt de redelijke grens aan de bevoegdheden van een voorlopig bewindvoerder", *T.R.V.*, 1996, pp. 209-213.
- WYMEERSCH, E., "Oprichtersaansprakelijkheid bij inbreng van een financieel negatief vennootschapsvermogen", *R.W.*, 1978-1979, col. 2129.
- WYMEERSCH, E., « Rapport à la journée d'hommage de la Faculté de droit de l'U.C.L. à P. Coppens, le 11 déc. 1985 », *J.T.*, 1986, p. 28.
- WYMEERSCH, E., « Belangentegenstellingen bij het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen », *Rev. banq.*, 1989, n° 5, p. 316.
- WYMEERSCH, E., « Cession de contrôle et offres publiques obligatoires », *Rev. prat. soc.*, 1991, p. 151.
- WYMEERSCH, E., "Inleiding, Algemene begrippen, Kapitaalvorming", in *Het Gewijzigde Vennootschapsrecht 1991, 1992*, p. 130.
- WYMEERSCH, E., « Le rôle des investisseurs institutionnels », *Principes et exigences du droit des sociétés en Europe*, XIV^{ème} journée d'études juridiques J. Dabin, Louvain-la-Neuve, U.C.L., 20 novembre 1992.
- WYMEERSCH, E., « Au carrefour du droit des sociétés et du droit financier », in *Évolutions récentes du droit des affaires*, Commission droit et vie des affaires – U.Lg., Bruxelles, Kluwer, 1992, p. 128.
- WYMEERSCH, E., « L'article 60 et le droit belge des groupes de sociétés », in *Hommage à J. Heenen*, Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 638.
- WYMEERSCH, E., "De belangenconflictenregeling in de vennootschappen", in *De regeling voor de N.V., de B.V.B.A. en de Coöp. Venn.*, Anvers, Makler, 1996.
- WYMEERSCH, E., & VAN DER ELST, C., « De werking van de algemene vergadering in de Belgische beursgenoteerde vennootschappen : een empirische onderzoek », *T.B.H.*, 1997, p. 78.
- WYMEERSCH, E., « Corporate governance : waarheen ? », *Rev. Banque*, 1997, p. 602.

- WYMEERSCH, E., « Belgische institutionele beleggers en corporate governance », *Bank -en Financiewezen*, n° 4, 1998, p. 213.
- WYMEERSCH, E., « Gelijkenissen en verschillen tussen de Nederlandse en Belgische systemen van corporate governance », *R.D.C.*, 1999, p. 513.
- WYMEERSCH, E., « Belgische institutionele beleggers en corporate governance », *Corporate governance. Het Belgische perspectief*, Antwerpen, Intersentia Rechtswetenschappen, 1999, p. 185.
- WYMEERSCH, E., « Het directiecomité naar huidig en toekomstig Belgisch recht », in *Liber amicorum Henri Olivier*, Bruges, Die Keure, 2000, p. 671.
- WYMEERSCH, E., « Rondgang langs enkele vennootschapsrechtelijke ontwikkelingen over de periode 1964-2000 », *T.P.R.*, 2001, p. 413.
- WYMEERSCH, E., « Les applications des règles du gouvernement d'entreprise en droit économique belge », in *Liber amicorum Y. Merchiers*, Bruges, Die Keure, 2001, p. 683.
- WYMEERSCH, E., JAKHIAN, G., & CAEYMAEX, B., « Rights of Minority Shareholders », in *The Belgian reports at the Congress of Brisbane of the International Academy of Comparative Law*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 409.
- WYMEERSCH, E., « Institutional investors, financial groups and their impact on corporate governance in Belgium », in *Institutional Investors and corporate governance*, p. 347.
- X., « La loi française du 15 mai 2001 relative aux nouvelles réglementations économiques », *Rev. soc.*, 2001, p. 501.
- X., « La société par actions simplifiées », *Rev. soc.*, avril/juin, 1994.
- X., « La transparence en droit économique », n° spécial de la *R.J.com*, 1993.
- X., « Le corporate governance en Belgique », *R.D.I.C.*, 1998, p.191.
- X., « Le changement de millénaire et le droit des sociétés », *Rev. soc.*, 2000.
- X., « Le gouvernement d'entreprise », *Bull. C.O.B.*, décembre 1994, p. 1.
- X., « Les associations d'actionnaires et d'investisseurs », Colloque Paris I, *Rev. soc.*, 1995, p. 205.
- X., Numéro spécial de la *Revue de la banque*, septembre 1997.
- X., *Regards économiques*, novembre 2002, Institut de Recherches Economiques et Sociales de l'Université Catholique de Louvain.
- X., *Revue de droit bancaire et financier*, juillet/août 2002, n° 4.

X., Texte du Rapport Viénot élaboré par un groupe de travail constitué par le Conseil National du Patronat Français et l'Association Française des Entreprises Privées, *R.D.A.I.*, 1995, p. 933.

X., « The next century of corporate law, *Delaware Journal of Corporate Law*, 2000, vol. 25.

XUEREB, P., "Shareholders rights, the interests of the enterprise and "reasonable necessity" - A comparative review of French, Italian and English Law », in *European company laws*, R.R. Drury & P.G. Xuereb (ed.), Dartmouth, 1990, p. 141.

ZAMENFELD, V., « Reuniones societarias a distancia », *Revista El Derecho*, 1^{er} mars 2001, Buenos Aires, p. 1.

2. – Droit public, droit européen et droit international

ANDERSEN, R., et HARMEL P., « Le juge et les activités économiques des pouvoirs publics » in *XIe Journées d'études juridiques Jean Dabin*, Louvain-la-Neuve, 1982.

ANDERSEN, R., « Les compétences des institutions bruxelloises », in *La Région de Bruxelles-Capitale*, Centre d'études constitutionnelles et administratives U.C.L., Bruylant, 1989, p. 239.

ANDERSEN, R., « Le recours en annulation devant la Cour d'arbitrage », in *Le recours des particuliers devant le juge constitutionnel* (dir. F. Delpérée), Paris, Economica, 1991, p. 11.

BAUER-BERNET, H., « Egalité, information et droit communautaire », in *L'égalité*, Bruxelles, Bruylant, 1982, p.199.

BEGUELIN, « Réflexions sur l'égalité devant la loi », in *L'égalité*, vol. IV, Bruxelles, Bruylant, 1975, p. 94.

BIHAIN, L., "Liberté du commerce et droits de l'homme", *Le point sur les droits de l'homme*, Liège, C.U.P., 2000, p. 258.

CHEVALLIER, J., « L'interdiction pour le juge administratif de faire acte d'administrateur », *A.J.D.A.*, 1972, p. 67.

DELNOY, P., « La codification, forme dépassée de législation ? », in *Rapports belges au XI Congrès de l'Académie internationale de droit comparé (Caracas, 1982)*, Volume I, Bruxelles, Bruylant, 1983, p. 119.

DELPEREE, Fr., « Les bénéficiaires ou titulaire des droits fondamentaux. Belgique », in *Annuaire international de justice constitutionnelle*, 1991, p. 211.

DELPÉRÉE, Fr., RASSON-ROLAND, A., et RENAULD, B., « La jurisprudence de la Cour d'arbitrage en 1999 », *R.B.D.C.*, 2000, p. 265.

- DELPEREE, Fr., HOREVOETS, C., RASSON-ROLAND, A., RENAULD, B., « La jurisprudence de la Cour d'arbitrage en 2000 », *R.B.D.C.*, 2001, p. 251.
- DELPEREE, Fr., et SIAENS, J., « L'égalité à la rencontre du droit constitutionnel et du droit commercial », in *Faillite et concordat judiciaire : un droit aux contours incertains et aux interférences multiples*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 299.
- DEMARET, P., « L'égalité de traitement », *Actualités du droit*, 1994, p.168.
- DEOM, D., « Objectif du législateur et principe d'égalité dans la jurisprudence de la Cour d'arbitrage », in *Le recours aux objectifs de loi dans son application*, Association internationale de méthodologie juridique, Bruxelles, Story-Scientia, 1990, p. 247.
- DE RIDDER, P., « De beperkte toetsing van het gelijkheidsbeginsel door het Arbitragehof », *R.W.*, 1990-1991, col. 481.
- DOLLAT, P., « Vers la reconnaissance généralisée du principe de l'égalité de traitement entre les personnes dans l'Union européenne », *J.T. dr. europ.*, 2002, p. 597.
- DRAGO, R., « Aspects institutionnels, administratifs et politiques », in *La loi de la majorité*, *Revue de jurisprudence commerciale*, n°spécial, novembre 1991, p. 30.
- ERGEC, R., « De quelques interactions entre le droit public et le droit des sociétés », in *Mélanges offerts à P. Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 853.
- FAVOREU, L., « Les décisions du Conseil constitutionnel dans l'affaire des nationalisations », *Revue de droit public*, 1982, p. 418.
- HAURIUO, M., « L'institution et le droit statutaire », *Recueil législatif de Toulouse*, 1906.
- HAURIUO, « La théorie de l'institution et de la fondation », *Cahiers de la Nouvelle Journée*, 1925, tome IV, p. 2.
- HERBIET, M., « Le principe de la liberté du commerce et de l'industrie et sa protection par le Conseil d'Etat », *Revue de droit public et des sciences administratives*, IIe année, tome 2-3/1987, p. 177.
- LAMBERT, E., « Sources du droit comparé ou supranational, Législation uniforme et jurisprudence comparative », in *Recueil d'études sur les sources du droit en l'honneur de François Gény*, III, Paris, Sirey, 1934, p. 478.
- LEBEN, Ch., « Le Conseil constitutionnel et le principe d'égalité devant la loi », *Rev. dr. public*, 1982, p. 295.
- LEENAERTS, K., « L'égalité du traitement en droit communautaire », *Cahiers de droit européen*, 1991, p. 1.
- LEFORT (Cl.), « Les droits de l'homme en question », *R.I.E.J.*, 1984/13, p. 11.

- LEROY, M., "Sur la frontière entre distinction admissible et discrimination prohibée", in *Mélanges offerts à R. Vander Elst*, tome II, Bruxelles, Nemesis, 1986, p. 560.
- LEWALLE, P., "Le principe de proportionnalité dans le droit administratif belge", *Adm. Publ.*, 1995, p. 53.
- LEYSEN, R., PATY, B., et RASSON-ROLAND, A., « Un cap est franchi : le millième arrêt de la Cour d'arbitrage », *R.B.D.C.*, 2000, p. 3.
- LUCHAIRE, « Les fondements constitutionnels du droit civil », *R.T.D.Civ.*, 1982, p. 245.
- MARTENS, P., « Egalité et non-discrimination devant le Conseil d'Etat », in *Egalité et non-discrimination*, Kluwer, Antwerpen, 1990, p. 139.
- MARTENS P., « L'irrésistible ascension du principe de proportionnalité », in *Présence du droit public et des droits de l'homme. Mélanges offerts à Jacques Velu*, t. I, Bruxelles, Bruylant, 1992, p. 49.
- MARTENS, P., « Thémis et ses plumes. Réflexions sur l'écriture juridique », in *Nouveaux itinéraires en droit. Hommage à François Rigaux*, Bruxelles, Bruylant, 1993, p. 354.
- MARTENS, P., « L'insertion des droits économiques, sociaux et culturels dans la Constitution », *Revue belge de droit constitutionnel*, 1995, p. 3.
- MAST, A., « Le juge ordinaire et le détournement de pouvoir », note sous Civ. Gand, 21 juin 1957, *R.C.J.B.*, 1964, p. 59.
- MELCHIOR, M., « Le principe de non-discrimination dans la Convention européenne des droits de l'homme », in *Egalité et non-discrimination*, Antwerpen, Kluwer, 1990, p. 5.
- MORAND, C.-A., « Vers une méthodologie de la pesée des valeurs constitutionnelles », in *De la constitution: études en l'honneur de Jean-François Aubert*, Bâle et Francfort-sur-le-Main, 1996, p. 57.
- NJIMBAM, A., « Le principe d'égalité à l'épreuve de la flexibilité », in *Annales de l'Université des Sciences Sociales*, Tome XLV, Toulouse, Publications de l'Université des Sciences Sociales, 1997, p. 101.
- OPPETIT, B., « Droit commun et droit européen », in *Mélanges en l'honneur de Y. Loussouarn*, Paris, Dalloz, 1994, p. 316.
- ORIANNE, P., « Abus de droit et détournement de pouvoir », *Ann. Dr. Sc. Pol.*, 1961, p.199.
- PESCATORE P., « Les objectifs de la Communauté européenne comme principes d'interprétation dans la jurisprudence de la Cour de justice », in *Miscellanea Ganshof van der Meersch*, t. II, Bruxelles, Bruylant, 1972, p. 330.
- PIRET, J.M., « Egalité et non-discrimination dans la jurisprudence de la Cour de cassation », in *Egalité et non-discrimination*, Kluwer, Antwerpen, 1990, p. 119.

RENAULD, B., « Objectifs du législateur et contrôle de constitutionnalité. Observations sous l'arrêt n° 22/94 du 8 mars 1994 », *R.B.D.C.*, 1994, p. 347.

RENAULD, B., « Le 12^e protocole à la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales : l'égalité en marche », *Revue du droit des étrangers*, 2001, p. 347.

SCHMITTHOFF, C., « The law of international trade, its growth, formulation and operation », in *The sources of the law of international trade*, SCHMITTHOFF, C., (ed.), International Association of Legal Science, London, Stevens & Sons, 1964, p. 3.

SCHMITTHOFF, C., « The unification of the law of international trade », *Journ. Bus. L.*, 1968, p. 105.

SCHMITTHOFF, C., « The unification or harmonization of laws by means of standard contracts and general conditions », in *L'unification du droit*, Annuaire 1967-1968, II, Unidroit, Rome, 1969, p. 93.

SCHMITTHOFF, C., « Nature and evolution of the transnational law of commercial transactions », in Horn N. and Schmitthoff C., *The transnational law of international commercial transactions*, *Studies in transnational economic law*, Deventer, Kluwer, 1982, p. 19.

SCHOLSEM, J.C., « L'égalité devant la Cour d'arbitrage », in *Liber Amicorum E. Krings*, Bruxelles, Story-Scientia, 1991, p. 774.

SUETENS, L.-P., « Gelijkheid en non-discriminatie in de rechtspraak van het Arbitragehof » in *Gelijkheid en non discriminatie – Egalité et non-discrimination*; A. Alen et P. Lemmes (éds.), Anvers, Kluwer, 1991, p. 95.

TERRE (Fr.), « Fondements historiques et philosophiques de la loi de la majorité », in *La loi de la majorité*, *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spécial, novembre 1991, p. 9.

VAN COMPERNOLLE, J., « Vers une nouvelle définition de l'office de juger : du syllogisme à la pondération des intérêts », in *Nouveaux itinéraires en droit, Hommages à François Rigaux*, Bruxelles, Bruylant, 1993, p. 495.

VANDERNOOT, P., « Le principe d'égalité dans la jurisprudence de la Cour d'arbitrage », *A.P.T.*, 1997, p. 89.

VEDEL, G., « La juridiction compétente pour prévenir, faire cesser ou réparer la voie de fait administrative », *J.C.P.*, 1950, I, p. 851.

VERDUSSEN, M. et NOEL, A., « Les droits fondamentaux et la réforme constitutionnelle de 1993 », *A.P.T.*, 1994, p. 127.

3. – Economie et analyse économique du droit

AGLIETTA, M., « Le capitalisme de demain », *Notes de la Fondation Saint-Simon*, novembre 1998, p. 5.

ANDRÉ, T.-J., Jr., « A preliminary enquiry into the utility of vote buying in the market for corporate control », *South California Law Review*, 1990, p. 533.

ALCHIAN, A., & DEMSETZ, H., « Production, information costs and economic organisation », *American Economic Review*, 1972, n° 5, p. 77.

AUTENNE, A., « L'actionnariat salarié en Belgique : une perspective critique », *R.I.D.E.*, 2000, p. 471.

AYRES, I., & BANKMAN, J., « Substitutes for Insider Trading », *Stanford Law Review*, 2001, p. 235.

BAINBRIDGE, S.M., « The Insider Trading Prohibition : A Legal and Economic Enigma », *University of Florida Law Review*, 1986, p. 35.

BATSCH, L., « Finance et contrôle : à propos de la *corporate governance*, *Cahier de recherches de l'Université Paris – Dauphine – Centre de recherche sur la gestion*, n° 9606.

BAZZOLI, L. et KIRAT, T., « L'entreprise et les règles juridiques : une perspective d'économie institutionnaliste », *R.I.E.J.*, 1998, p. 47.

BEBCHUK, L.A., « The Case for Facilitating Competing Tender Offers : A Reply and Extension », *Stanford Law Review*, 1984, p. 23.

BERLE, A.A., « Property, Production and Revolution », Préface à l'édition revue de *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Harcourt, Brace & World, 1968, p. xv.

BESSIRE, D., et MEUNIER, J., « Conceptions du gouvernement des entreprises et modèles d'entreprise : une lecture épistémologique », in *Finance d'entreprise*, Recherches du CREFIB, Paris, Economica, 2001, p. 185.

BLAIR, M., « Whose interests should corporations serve ? », Chapter 6 in *Ownership and control : rethinking corporate governance for the twenty-first century*, Brookings Institution, Washington, 1998, p. 47.

BROUSSEAU, E., « Contrats et comportements coopératifs », in RAVIX J.-L. (ed.), *Coopération entre les entreprises et organisation industrielle*, Paris, Edition du CNRS, 1996, p. 23.

BYTTEBIER, K., « Hostile Take-Overs : Economic (Dis)Functions and Legal Policy Questions » in *Essays in Law and Economics II, Contrat Law, Regulation, and Reflections on Law & Economics*, B. Bouckaert & G. De Geest (ed.), Maklu Uitgevers, 1995, p. 77.

- CHAN KIM, W., et MAUBORGNE, R., « Fair Process : managing in the knowledge economy », *Harvard Business Review*, July-August 1997, p. 65.
- CLARK, R.B., "The four stages of capitalism : reflections on investment management treatises", *Harvard Law Review*, 1981, p. 561.
- CLARKSON, M.B.E., DECK, M.C., & SHINER, J.J., "The stakeholder management model in practice", in *Annual meeting of the Academy of management*, Las Vegas, 1992.
- COASE, R., "The Problem of Social Cost", *Journal of Law & Economics*, 1960, p. 1.
- COBBAUT, R., et AUTENNE, A., « L' "après-fordisme" : globalisation financière, régime de croissance patrimonial et "financiarisation" du salaire », in *La participation des travailleurs au capital et aux bénéfices des sociétés – Commentaires de la loi du 22 mai 2001*, Bruxelles, Bruylant, 2001, p. 1.
- COMMONS, J.R., « Law and Economics », *Yale Law Journal*, 1925, n° 34.
- DANN, L., & DE ANGELO, H., « Corporate financial policy and corporate control : a study of defensive adjustments in asset and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, 1988, p. 87.
- DEAKIN, S., & HUGHES, A., "Comparative Corporate Governance : An Interdisciplinary Agenda", in *Journal of Law and Society*, "Special Issue : Entreprise and Community : New Directions in Corporate Governance", vol. 24, n° 1, March 1997, p. 2.
- DEFFAINS, B., et STASIAK, F., « Les préjudices résultant des infractions boursières : approche juridique et économique », in *Le droit au défi de l'économie*, Y. CHAPUT (dir.), Paris, Publications de la Sorbonne, Collection Droit Economique n° 2, 2002, p. 177.
- DEMSETZ, "Toward a Theory of Property Rights", *Am. Econ. Rev.*, 1967, p. 347.
- DONALDSON, T., & PRESTON, L., "The stakeholder theory of the corporation : concepts, evidence and implications", *Academy of management review*, 1995, p. 65.
- DONALDSON, T., & PRESTON, L.E., "The stakeholder theory of the corporation", in *Scaling the corporate wall - Readings in Business and Society*, Prentice Hall, New Jersey, 1997, p. 233.
- FAMA, E.F., & JENSEN, M.C., « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. XXVI, juin 1983, p. 301.
- FAMA, E.F., & JENSEN, M.C., « Agency Problems and Residual Claims », *Journal of Law and Economics*, vol. XXVI, juin 1983, p. 329.
- FAVEREAU, O., « Règle, organisation et apprentissage collectif », in A. Orléan (éd.), *Analyse économique des conventions*, Paris, PUF, 1994, p. 134.
- FREEMAN, E., & EWAN, W., « Corporate governance : a stakeholder interpretation », *Journal of Behavioral Economics*, 1990, p. 337.

- FREEMAN, E., "The politics of stakeholders theory : some future directions", *Business ethics quarterly*, 1994, p. 409.
- FRISON-ROCHE, M.-A., « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, p. 610.
- GERGEN, P., « The use of open terms in contract », *Colum. L. R.*, 1992, p. 997.
- GOETZ, C.J., & SCOTT, R.E., « Principles of relational contracts », *Va L. R.*, 1981, p. 1089.
- GOODPASTER, K., "Business ethics and stakeholders analysis", *Business ethics quarterly*, 1991, p. 53.
- GORDON, R.W., « Macaulay, Macneil, and the discovery of solidarity and power in contract law », *Wis. L. R.*, 1985, p. 565.
- GOTLIEB, G., « Relationism : legal theory for a relational society », *U. Chi. L. R.*, 1983, p. 567.
- GROSSMAN & HART, O., « The Costs and Benefits of Ownership : A Theory of Vertical and Lateral Integration », *Journ. Pol. Econ.*, 1986, p. 691.
- HADDOCK, D.D., & MACEY, J.R., "Regulation on Demand : A Private Interest Model, with an Application to Insider Trading Regulation", *Journal of Law and Economics*, 1987, p. 311
- HANSMANN, H., & KRAAKMAN, R., « The Uneasy Case for Limiting Shareholder Liability in Tort », *Yale Law Journal*, 1991, p. 1879.
- HANSMANN H., & KRAAKMAN, R., « The essential role of organizational law », *Yale Law Journal*, 2000, p. 387.
- HANSMANN, H., & KRAAKMAN, R., "The End of History for Contract Law", *Georgetown Law Review*, 2000, p. .
- HART, O., & MOORE, J., "Incomplete Contracts and Renegotiation", *Econometrica*, 1988, p. 755.
- HART, O., "Contractual Freedom in Corporate Law : Articles and Comments; an Economist's perspective on the Theory of the Firm", *Columbia Law Review*, 1989, p. 1757.
- HART, O., "Is Bounded Rationality an Important Element of a Theory of Institutions ?", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 1990, p. 696.
- HILL, C.W.L., & JONES, T.M., « Stakeholders – agency theory », *Journal of Management Studies*, 1992, p. 131.
- IRELAND, P., «Company Law and the Myth of Shareholder Ownership», *Mod. Law. Rev.*, 1999, p. 40.
- JACQUILLAT, B., et HACHETTE, I., « Modes d'actionnariat et marché du contrôle: une comparaison internationale », *R.I.D.E.*, 1990, p. 266.

- JEFFERS, E., et PLIHON, D., « Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises », *Revue d'économie financière*, volume 63, p. 137.
- JENSEN, M.C., & MECKLING, W.H., « Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, 1976, p. 305.
- KAPLAN, « Fiduciary responsibility in the management of the corporation », *Business Lawyer*, 1976, p. 883.
- KOROBKIN, R. B., & ULEN, S., « Law and Behavioral Science : Removing the Rationality Assumption from Law and Economics », *California Law Review*, 2000, p. 1051.
- KRAAKMAN, R.H., « The Legal Theory of Insider Trading Regulation in the United States », in HOPT, K., WYMEERSCH, E., (eds.), *European Insider Dealing*, London, Butterworths, p. 39.
- LAFOSSE, MICHEL, HÜBNER, MASSET et T'SERSTEVENS, « Comment évaluer une entreprise ? », *Actualités du droit*, 1994, p. 893.
- MACEY, J.R., « An economic analysis of the various rationales for making shareholders the exclusive beneficiaries of corporate fiduciary duties », *Stetson Law Review*, 1991, p. 36.
- MACNEIL, I.R., « Law, private governance and continuing relationships : relational contract : what we do and do not know », *Wis. L. R.*, 1985, p. 483.
- MANNE, M., « Mergers and the market for corporate control », *Journal of Political Economy*, 1965, p. 110.
- MANNE, H., « In Defense of Insider Trading », *Harvard Business Review*, 1966, p. 113.
- MITCHELL, R., AGLE, B., & WOOD, D., « Toward a theory of stakeholder identification and salience : defining the principle of who and what really counts », *Academic of Management Review*, 1997, p. 853.
- MONTAGNE, S., « De la pension governance à la corporate governance », *Revue d'économie financière*, volume 63, p. 53.
- NUSSENBAUM, M., « Valeur de l'entreprise et structure de l'actionnariat », in *Encyclopédie des marchés financiers*, Paris, Economica, 1997, p. 2033.
- OTOOLE, J., « Do good, do well : the business enterprise trust awards », *California Management Review*, 1991, p. 9.
- RAJAN, R., & ZINGALES, L., « Power in a Theory of the Firm », *Quarterly Journal of Economics*, 1998, p. 387.
- RUBACK, R.S., « Assessing competition in the market for corporate acquisitions », *Journal of Financial Economics*, 1983, p. 141.

SCHWARTZ, A., "Legal Contracts and Incomplete Contracts" in L. Werin et H. Wijkander (eds), *Contract Economics*, Blackwel, p. 76.

SHLEIFER, A., & VISHNY, R., « A survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, Volume 52, p. 737.

SHORT, H., « Ownership, Control, Financial Structure and the Performance of Firms », *Journal of Economic Surveys*, 1994, p. 203.

SIMON, H.A., "Bounded Rationality", in EATWELL, MILGATE, NEWMAN (eds), *The New Palgrave : A dictionary of Economics*, London, Mac Millan, volume 1, p. 266.

SOMMER Jr., A.A., « Whom should the corporation serve? The Berle-Dodd debate revisited sixty years later », *Del. J. Corp. Law*, 1991, p. 48.

VAN GEHUCHTEN, P., « Intérêt de l'entreprise, expertise et contrôle juridictionnel », *Droit et société*, 1987, p. 228.

VAN HULLE, C., « Principles of Corporate Governance with an Application to the Financial Sector », *Tijdschrift voor Economie en Management*, XLIV, n° 3, sept. 1999, p. 302.

WEIGMANN, R., « La limitation de la responsabilité délictuelle des sociétés anonymes », in *Actes des XIV Journées d'études juridiques Jean Dabin, Principes et exigences du droit des sociétés en Europe*, Louvain-la-Neuve, Université catholique de Louvain, Faculté de droit, 1992.

WILLIAMSON, O., « Corporate governance », *Yale Law Journal*, 1984, p. 1197.

ZINGALES, L., "Corporate governance", in P. NEWMAN (ed.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, London, Stockton Press, 1998, tome 1, p. 498.

ZINGALES, L., "In Search of New Foundations", *Journal of Finance*, 2000, p. 1635.

4. – Philosophie, sociologie et philosophie du droit

BELLEY, J.-G., « Le contrat comme vecteur du pluralisme juridique », in Ph. Gérard, F. Ost et M. van de Kerchove (dir.), *Droit négocié, droit imposé ?*, Bruxelles, Publications des Facultés universitaires Saint-Louis, 1996, p. 391.

BENTHAM, J., « De la codification », in *Œuvres de J. Bentham, jurisconsulte anglais*, éd. E. Dumont, Bruxelles, 1830, tome III, p. 92.

BUCH, H., « La notion d'égalité dans les principes généraux du droit », *Revue internationale de philosophie*, 1971, p. 351.

BOURDIEU, P., « La représentation politique. Eléments pour une théorie du champ politique », *Actes de la recherche en sciences sociales*, février-mars 1981, p.xxx.

- BOURDIEU, P., « Habitus, code et codification », in *Actes de la recherche en sciences sociales*, 1986, n° 64, p. 1.
- CARTUYVELS, Y., « L'idéal de codification. Etapes et développements avant le 19^{ème} siècle », *R.I.E.J.*, 1993, p. 85.
- CASTORIADIS, C., « Nature et valeur de l'égalité », in *L'exigence d'égalité*, Neuchâtel, Editions de la Baconnière, 1981, p. 11.
- CHAMPEAU, S., « Ronald Dworkin, le libéralisme et l'égalité », *Revue philosophique de Louvain*, 1999, tome 97, p. 550.
- COHEN, J., « Deliberation and Democratic Legitimacy », in A. Hamlin, P. Pettit (éd.), *The good polity*, Oxford, Basil Blackwell, 1989, p. 17.
- CONSTANT, B., « De la liberté des anciens comparée à celle des modernes », in *De l'esprit de conquête et de l'usurpation*, Paris, GF-Flammarion, 1986, p. 265.
- COUTU, M., « Contrat et auto-référence en droit suivant Gunther Teubner : une « méprise constructive » ? », *R.I.E.J.*, 1998, p. 1.
- DWORKIN, R., « What is Equality ? Part 2 : Equality of Resources », *Philosophy and Public Affairs*, 1981, p. 283.
- FORIERS, P., « Réflexions sur l'équité et la motivation des jugements », in *La pensée juridique de P. Foriers*, Bruxelles, Bruylant, 1984, p. 228.
- FOUCAULT, M., « De la gouvernementalité », in *Leçons d'introduction aux cours des années 1978-1979*, Paris, Seuil, 1989.
- GAUDEMET, J., « La codification, ses formes et ses fins », in *Estudios en Homenaje al Profesor Juan Iglesias*, Tome I, Madrid, Artes Graficas Benzal, 1988, p. 309.
- GRIFFIN-COLLART, E., « L'égalité : condition de l'harmonie sociale pour J.-J. Rousseau », in *L'Egalité*, Tome 1, Bruxelles, Bruylant, 1971, p. 258.
- GRIFFIN-COLLART, E., « Le principe d'utilité et d'égalité : Bentham et J.S. Mill », in *L'Egalité*, tome 1, Bruxelles, Bruylant, 1971, p. 272.
- GOODRUM, C.R., « Rawls and Equalitarianism », *Philosophy and Phenomenological Research*, 1976-1977, p. 386.
- HART, H.L.A., « Between Utility and Rights », in A. Ryan (ed.), *The Idea of Freedom, Essays in Honour of Isaiah Berlin*, Oxford, Oxford University Press, 1979, p. 77.
- INGBER, L., « L'égalité en droit ou le droit à l'égalité », *J.T.*, 1979, p. 313.
- INGBER, L., « Les développements récents de la problématique de l'égalité », in *L'égalité*, Cahier de philosophie politique et juridique, Bruxelles, Bruylant, p. 265.

- LAMBERT, E., « L'enseignement du droit comme science sociale et comme science internationale, Introduction », in VALEUR R., *L'enseignement du droit en France et aux Etats-Unis*, Paris, Marcel Giard, 1928, p. 122.
- LUHMANN, N., « L'unité du système juridique », *Archives de philosophie du droit*, p. 163.
- LUHMANN, N., "Globalisation ou société du monde : comment concevoir la société moderne ?" in D. KALOGEROPOULOS (éd.), *Regards sur la complexité sociale et l'ordre légal à la fin du XXème siècle*, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 7.
- MEYER, M., « Justice distributive et égalité. La pensée de John Rawls et son paradoxe fondamental », in *Séminaire de Philosophie des Sciences (Fondements d'une théorie de la justice)*, Centre de Philosophie des Sciences, Institut Supérieur de Philosophie, Université Catholique de Louvain, 1981, p. 261.
- MIRABEAU, « Discours à l'Assemblée Constituante, 29 juillet 1789 », in A. VERMOREL, *Mirabeau, sa vie, ses opinions et ses discours*, t. III, Paris, 1869, p. 145.
- OPPETIT, B., « L'hypothèse du déclin du droit », *Droits*, n° 4, 1986, p. 18.
- OST, Fr., « Entre jeu et providence, le juge des relations économiques. », in A. JACQUEMIN (dir.), *Les magistratures économiques et la crise*, Bruxelles, C.R.I.S.P., 1984, p. 37.
- OST, Fr., « Codification et temporalité dans la pensée de Jeremy Bentham », in *Actualité de la pensée de Jeremy Bentham*, sous la direction de Ph. Gérard, F. Ost et M. Van De Kerchove, Bruxelles, 1987, p. 163.
- PERELMAN, CH., «Egalité et intérêt général », *L'égalité*, Bruxelles, Bruylant, 1982, vol. VIII, p. 617.
- STARCK, B., « Réflexions sur une source informelle de droit », *J.C.P.*, 1970, Doct., n° 2363.
- TEUBNER, G., « Company Interest. The Public Interest of the Enterprise in Itself », in R. ROGOWSKI et T. WITHAGEN, (eds), *Reflexive Labour Law. Studies in Industrial Relations and Employment Regulation*, Deventer-Boston, Kluwer Law and Taxation Publishers, 1994, p. 21.
- VAN DE KERCHOVE, M., «Le sens clair d'un texte : argument de raison ou d'autorité », in *Arguments d'autorité et arguments de raison en droit*, Travaux du Centre national de recherche de logique, Bruxelles, Nemesis, 1988, p. 291.
- VANDERMONDE, A., « Cinquième leçon, 3 germinal, 23 mars », in *L'Ecole normale de l'an II, Leçons d'histoire, de géographie, d'économie politique*, D. Norman (éd.), Paris, Dunod, 1994, p. 399.
- VAN PARIJS, Ph., «Le trilemme de l'éthique des affaires», in *Ni ghetto ni Tour d'ivoire – L'éthique économique et sociale aujourd'hui*, sous la direction de Ph. Van Parijs, Louvain-la-Neuve, Académia, 1993, p. 95.
- ZAKI, M.S., « Définir l'équité », *Archives de philosophie de droit*, tome 35.

JURISPRUDENCE

1. - Juridictions internationales

- C.E.D.H., *Sporrong et Lönnroth* du 23 septembre 1983, *Rec.*, Série A, p. 24, § 61) ; Annuaire de la convention, 1982, volume 25, 2^{ème} partie, requêtes n° 8588/79 et 8589/79.
- C.E.D.H., *Bramelid et Malmström / Suède*, décision du 12 octobre 1982, p. 12.
- C.J.C.E., 17 juillet 1963, *Italie c. Commission*, aff.13/63, *Rec.*, 1963, p. 335.
- C.J.C.E., 2 décembre 1971, *Schöppenstedt c. Conseil*, aff. 5/71, *Rec.*, 1971, p. 975.
- C.J.C.E., 28 octobre 1975, *Rutili*, aff. 36/75, *Rec.*, 1976, p. 219.
- C.J.C.E., 14 juillet 1976, *Dona c. Mantero*, aff. 13/76, *Rec.*, 1976, p. 1333.
- C.J.C.E., 9 juin 1977, *van Ameyde*, aff. 90/76, *Rec.*, 1977, p. 1091.
- C.J.C.E., 24 octobre 1978, *Koestler*, aff. 15/78, *Rec.*, 1978, p. 1489.
- C.J.C.E., 20 février 1979, *Rewe c. Bundesmonopolverwaltung für Branntwein*, aff. 120/78, *Rec.*, 1979, p. 649.
- C.J.C.E., 16 octobre 1980, *Hochstrass*, aff. 147/79, *Rec.*, 1980, p. 3005.
- C.J.C.E., 23 février 1983, *Wagner c. Bundesanstalt*, aff. 8/82, , *Rec.*, 1983, p. 371.
- C.J.C.E., 13 décembre 1984, *Haug-Adrion*, aff. 251/83, *Rec.*, 1984, p. 4277.
- C.J.C.E., 15 janvier 1986, *Rec.*, 1986, p. 1.
- C.J.C.E., 2 février 1989, *Cowan*, aff. 186/87, *Rec.*, 1989, p. 195.
- C.J.C.E., 13 novembre 1990, *Marshall*, aff. C-370/88, *Rec.*, 1990, p. I-4071.
- C.J.C.E., 30 mai 1991, *Karella*, aff. C-19/90 et C-20-90, *Rec.*, 1991-I, p. 2691.
- C.J.C.E., 25 juillet 1991, *Säger*, aff. C-76/90, *Rec.*, 1991, p. I-4221.
- C.J.C.E., 7 juillet 1993, *Espagne c. Commission*, aff. C-217/91, *Rec.*, 1993, p. I-3923.
- C.J.C.E., 20 février 1994, *Mund & Fester*, aff. C-398/92, *Rec.*, 1994, p. I-467.
- C.J.C.E., 12 avril 1994, *Halliburton Services*, aff. C-1/93, *Rec.*, 1994, p. I-1137.
- C.J.C.E., 30 novembre 1995, *Gebhard*, aff. C-55/94, *Rec.*, 1995, p. I-4188.
- C.J.C.E., 15 décembre 1995, *Bosman*, aff. C-425/93, *Rec.*, 1995, p. I-4921.
- C.J.C.E., 12 mars 1996, *Pafitis / Trapeza Kentrikis Ellados A.E.*, aff. C-441/93, *T.R.V.* 1996, 170, note M.W. ; *J.T. dr. eur.* 1996, p. 133.
- C.J.C.E., 19 novembre 1996, *Siemens A.G. contre Henry Nold*, *Rec.*, 1996, p. I-6017.
- C.J.C.E., 12 mai 1998, *Kefalas e.a.*, aff. C-367/96, *Rec.*, 1998, p. I-2843.
- C.J.C.E., 9 mars 1999, *Centros*, aff. C-212/97, *Rec.*, 1999, p. I-1484.
- C.J.C.E., 29 juin 1999, *Commission c. Belgique*, aff. C-172/98, *Rec.*, 1999, p. I-3999.
- C.J.C.E., 3 mai 2001, *Verdonck e.a.*, aff. C-28/99, *Rec.*, 2001, p. I-3399.
- C.J.C.E., 23 mars 2000,
- C.J.C.E., 6 juin 2000, *Angonese c. Cassa di Risparmio di Bolzano*, aff. C-281/98, *Rec.*, 2000, p. I-4139.
- C.J.C.E., 19 février 2002, *Wouters e.a.*, aff. C-309/99, *Rec.*, 2002, p. I-1577.
- C.J.C.E., 4 juin 2002, *Commission v. Portugal*, aff. C-367/98, *Rec.*, 2002, p. I-4731.
- C.J.C.E., 4 juin 2002, *Commission v. France*, aff. C-483/99, *Rec.*, 2002, p. I-4781.
- C.J.C.E., 4 juin 2002, *Commission v. Belgique*, aff. C-503/99, *Rec.*, 2002, p. I- 4809.
- C.J.C.E., 23 mars 2000, *Dionysios Diamantis c. Elliniko Dimosio et Organismos Oikonomikis Anasykrotisis Epicheiriseon AE (OAE)*, aff. C-373/97, *Rec.*, 2000, p. I-1705.

2. - Juridictions belges

- C.A., 13 juillet 1989, n° 21/89, *Mon. b.*, 21 juillet 1989, p.12.781.
 C.A., 23 janvier 1992, n° 4/92, *Mon. b.*, 11 mars 1992.
 C.A., 27 janvier 1993, n° 8/93, *Mon. b.*, 23 février 1993.
 C.A., 9 novembre 1995, n° 74/95, *Mon. b.*, 16 janvier 1996.
 C.A., 9 novembre 1995, n° 74/95, *T.R.V.*, 1996, p. 37, note A. Rombauts et M. Moris.
 C.A., 14 juillet 1997, n° 43/97, *Mon. b.*, 26 juillet 1997.
 C.A., 10 juin 1998, n° 65/98, *Mon. b.*, 8 septembre 1998.
 C.A., 7 juillet 1998 (question préjudicielle), n° 78/98, *Mon. b.*, 29 septembre 1998, p. 31.779.
 C.A., 27 mai 1998, n° 57/98, *Mon. b.*, 3 septembre 1998, p. 28507.
 C.A., 18 novembre 1998 (question préjudicielle), n°119/98, *Mon. b.*, 20 janvier 1999, p.1621.
 C.A., 9 décembre 1998, n° 132/98, *Mon. b.*, 15 mars 1999 ; *R.W.*, 1999-2000, p. 249.
 C.A., 26 mai 1999 (question préjudicielle), n°58/99, *Mon. b.*, 15 septembre 1999, p.34.435.
 C.A., 9 juin 1999, n° 64/99, *Mon. b.*, p. 22.214.
 C.A., 17 juin 1999, n° 70/99, *Mon. b.*, 6 août 1999, p. 29.214.
 C.A., 30 juin 1999, n° 79/99, *Mon. b.*, 11 novembre 1999, p. 42.339.
 C.A., 15 juillet 1999, n° 82/99, *Mon. b.*, 10 août 1999, p. 29.854.
 C.A., 15 juillet 1999, n° 91/99, *Mon. b.*, 9 octobre 1999, p. 38.356.
 C.A., 25 octobre 1999, n° 102/99, *Mon. b.*, 1^{er} novembre 1999, p. 40.118.
 C.A., 7 décembre 1999, n° 131/99, *Mon. b.*, 12 février 2000, p. 4306.
 C.A., 30 mai 2000, n° 62/2000, *Mon. b.*, 16 juin 2000, p. 23.458.
 C.A., 13 décembre 2000, n° 132/2000 du *Mon. b.*, 8 mars 2001, p. 7431.
 C.A., 4 décembre 2001, *Mon. b.*, 2 mars 2002, p. 8261.
 C.A., 26 juin 2002, n° 113/2002, *Mon. b.*, 10 septembre 2002, p. 40141.
- Cons. Etat, 1 février 1972, *Pas.* 1973, IV, 37.
 Cons. Etat, 5 juillet 1973, *Pas.* 1975, IV, 55.
 Cons. Etat, 27 septembre 1988, *J.T.*, 1989, p. 716.
- Cass., 11 décembre 1843, *Pas.*, 1844, I, n° 18.
 Cass., 30 janv. 1869, *Pas.*, 1868, I, p. 116.
 Cass., 15 juin 1893, *Pas.*, 1893, I, n° 260.
 Cass., 10 mars 1904, *Rev. prat. soc.*, 1905, n° 1578, p. 4.
 Cass., 9 juillet 1917, *Pas.*, 1917, I, p. 273 ; *Rev. prat. soc.*, 1922, p. 3.
 Cass., 12 juillet 1923, *Rev. prat. soc.*, 1925, p. 60.
 Cass. 18 juin 1925, *Pas.*, 1925, I, 297 ; *Rev. prat. soc.*, 1926, n° 2701, p. 228.
 Cass., 1^{er} mars 1928, *Rev. prat. soc.*, 1928, p. 194.
 Cass., 23 novembre 1929, *Pas.*, 1926, I, p. 69 ; *Rev. prat. soc.*, 1927, p. 294.
 Cass., 17 décembre 1931, *Rev. prat. soc.*, 1932, p. 35, n° 3198.
 Cass., 9 juin 1932, *Pas.*, 1932, I, p. 185.
 Cass., 13 janvier 1938, *Pas.*, 1938, I, p. 6 ; *Rev. prat. soc.*, 1938, n° 3700, note P. Demeur.
 Cass., 23 novembre 1939, *Pas.*, 1938, I, p. 486.
 Cass., 30 décembre 1946, *R.C.J.B.*, 1948, p. 24, note P. Demeur.
 Cass., 5 juin 1947, *R.C.J.B.*, 1948, p. 9, note J. Van Ryn.
 Cass., 9 novembre 1948, *Pas.*, 1948, I, p. 623.
 Cass., 7 février 1952, *Pas.*, 1952, I, p. 320.

- Cass., 3 avril 1952, *Pas.*, 1952, I, p. 498.
Cass., 5 juin 1953, *Pas.*, 1953, I, p. 769.
Cass., 14 janvier 1954, *R.C.J.B.*, 1954, p. 251, note P. de Harven.
Cass., 8 fév. 1955, *Pas.*, 1955, I, p. 617.
Cass., 21 octobre 1958, *Pas.*, 1959, I, p. 185.
Cass., 11 septembre 1959, *Pas.*, 1960, I, p. 36.
Cass., 6 octobre 1959, *R.C.J.B.*, 1960, p. 309, note J. Van Ryn et P. Van Ommeslaghe.
Cass., 16 octobre 1959 et 10 novembre 1960, *R.C.J.B.*, 1961, p. 5, note J. Renauld.
Cass., 23 octobre 1959, *Pas.*, 1960, I, p. 230.
Cass., 17 novembre 1959, *Rev. prat. soc.*, 1961, p. 29.
Cass., 7 janvier 1960, *Pas.*, 1960, I, p. 506.
Cass., 6 février 1961, *Pas.*, 1961, I, p. 606.
Cass., 27 avril 1962, *Pas.*, 1962, I, p. 567.
Cass., 14 mai 1962, *Pas.*, 1962, I, p. 1027.
Cass., 20 novembre 1962, *Pas.*, 1963, I, p. 362.
Cass., 19 septembre 1963, *Pas.*, 1964, I, p. 64.
Cass., 30 janvier 1964, *R.C.J.B.*, 1966, p. 37.
Cass., 31 janvier 1964, *R.C.J.B.*, 1965, p. 99, note J. Renauld et P. Coppens.
Cass., 29 mai 1964, *Pas.*, 1964, I, p. 1022.
Cass., 12 novembre 1964, *Pas.*, 1965, I, 256.
Cass., 13 novembre 1964, *Pas.*, 1965, I, p. 263.
Cass., 30 janvier 1965, *R.C.J.B.*, 1966, p. 77.
Cass., 3 mai 1965, *Pas.*, 1965, I, p. 924.
Cass., 24 juin 1965, *Pas.*, 1965, I, 1164.
Cass., 17 septembre 1965, *Pas.*, 1966, I, p. 78.
Cass., 23 octobre 1967, *Pas.*, 1968, I, p. 256.
Cass., 27 novembre 1967, *Pas.*, 1968, I, p. 412.
Cass., 5 janvier 1968, *Pas.*, 1968, I, p. 567.
Cass., 9 mai 1968, *Pas.*, 1968, I, p. 1047.
Cass., 17 mai 1968, *Pas.*, 1968, I, p. 1974 ; *Rev. prat. soc.*, 1968, p. 144.
Cass., 28 juin 1968, *Pas.*, 1968, I, p. 1235.
Cass., 3 juin 1969, *Pas.*, 1969, I, p. 894 ; *R.C.J.B.*, 1971, p. 368 et note J. Kirkpatrick.
Cass., 24 avril 1970, *Pas.*, 1970, I, p. 343.
Cass., 2 octobre 1970, *Rev. prat. soc.*, 1972, p. 279.
Cass., 17 mai 1971, *Pas.*, 1971, I, p. 886.
Cass., 10 septembre 1971, *Pas.*, 1972, I, p. 28 ; *R.C.J.B.*, 1976, p. 303.
Cass., 16 novembre 1971, *Pas.*, 1972, I, p. 245.
Cass., 19 juin 1972, *Pas.*, 1972, I, p. 95.
Cass., 19 janvier 1973, *R.C.J.B.*, 1974, p. 323.
Cass., 24 janvier 1973, *Pas.*, 1973, I, p. 509.
Cass., 2 février 1973, *Pas.*, 1973, I, p. 529. ; *Rev. prat. soc.*, 1973, p. 137 ; *R.C.J.B.*, 1975, p. 394, note J. Linsmeau et J. Van Gelder.
Cass., 2 mai 1973, *Pas.*, 1973, I, p. 808.
Cass., 5 mai 1973, *Pas.*, 1973, I, p. 825.
Cass., 9 octobre 1973, *Pas.*, 1974, I, p. 142.
Cass., 9 octobre 1973, *Pas.*, 1973, I, p. 147.
Cass., 29 mars 1974, *Pas.*, 1974, I, p. 782.
Cass., 20 janvier 1975, *Pas.*, 1975, I, 515.
Cass., 23 juin 1975, *Pas.*, 1975, I, p. 1022.
Cass., 20 novembre 1975, *Pas.*, 1976, I, p. 347 ; *R.C.J.B.*, 1977, p. 446, note F. Delpérée.

- Cass., 5 décembre 1975, *Pas.*, 1976, I, p. 428 ; *R.C.J.B.*, 1977, p. 469, note De Clercq-Goldfracht.
- Cass., 5 mai 1976, *Pas.*, 1976, I, p. 957.
- Cass., 10 septembre 1976, *Pas.*, 1977, I, p. 30.
- Cass., 20 octobre 1976, *Rev. prat. soc.*, 1978, p. 53.
- Cass., 23 décembre 1977, *Pas.*, 1978, I, p. 477.
- Cass., 24 mars 1977, *Rev. prat. soc.*, 1977, p. 108.
- Cass., 21 avril 1977, *Pas.*, 1977, I, 858, *Rev. prat. soc.*, 1978, p. 249.
- Cass., 13 janvier 1978, *J.T.*, 1978, p. 544 ; *R.W.*, 1977-78, col. 1942, note Van Bruystegem.
- Cass., 10 mars 1978, *Pas.*, 1978, I, p. 733 ; *Rev. prat. soc.*, 1979, p. 41.
- Cass., 16 juin 1978, *Pas.*, 1978, I, p. 1181.
- Cass., 25 octobre 1979, *J.T.*, 1980, p. 560.
- Cass., 1 juin 1979, *Rev. prat. soc.*, 1981, p. 102.
- Cass., 26 octobre 1979, *Rev. prat. soc.*, 1981, p. 104.
- Cass., 11 avril 1980, *Pas.*, 1980, I, p. 991.
- Cass., 29 mai 1980, *J.C.B.*, 1980, p. 571, obs. A.-M. Stranart ; *Rev. prat. Soc.*, 1981, p. 21.
- Cass., 22 janvier 1981, *R.C.J.B.*, 1981, p. 495, note S. Nudelhole ; *Rev. prat. soc.*, 1981, n° 6165, p. 285, note P.C.
- Cass., 12 février 1981, *Rev. prat. soc.*, 1981, p. 106 ; *R.C.J.B.*, 1983, p. 5.
- Cass., 18 septembre 1981, *Pas.*, 1982, I, p. 98.
- Cass., 1er octobre 1981, *Pas.*, 1982, I, p. 171.
- Cass., 7 octobre 1981, *Pas.* 1982, I, p. 194.
- Cass., 1 avril 1982, *Pas.* 1982, I, p. 901.
- Cass., 21 avril 1983, *Rev. prat. soc.*, 1983, p. 223.
- Cass., 22 avril 1983, *Pas.*, 1983, I, p. 944 ; *R.C.J.B.*, 1984, p. 359, note Y. Merchiers.
- Cass., 19 septembre 1983, *Pas.*, 1984, I, 55.
- Cass., 28 mai 1984, *Pas.*, 1984, I, p.1172.
- Cass., 2 mai 1985, *R.C.J.B.*, 1989, p. 420.
- Cass., 16 janvier 1986, *Pas.*, 1986, I, 602.
- Cass., 17 janvier 1986, *Pas.* 1986, I, p. 603.
- Cass., 17 mars 1986, *R.C.J.B.*, 1988, p. 495, note A. Meeûs.
- Cass., 21 avril 1986, *Pas.*, 1986, I, p. 1028.
- Cass., 10 avril 1987, *Adm. Publ.*, 1987, p. 288.
- Cass., 22 mai 1987, *Pas.* 1987, I, p. 1171.
- Cass., 29 octobre 1987, *Pas.*, 1988, I, p. 241.
- Cass., 9 novembre 1987, *Pas.*, 1987, I, p. 298 ; *T.R.V.*, 1988, p. 355, note M. Wyckaert ; *J.L.M.B.*, 1988, p. 43.
- Cass., 12 novembre 1987, *R.C.J.B.*, 1989, p. 385.
- Cass., 18 février 1988, *Pas.*, 1988, I, p. 728.
- Cass., 4 mars 1988, *Pas.*, 1988, I, 802, obs. ; *R.C.D.*, 1989, p. 50.
- Cass., 4 mars 1988, *Pas.* 1988, I, p. 812.
- Cass., 21 janvier 1988, *Rev. not. b.*, 1988, p. 347.
- Cass., 18 février 1988, *Pas.*, 1988, I, p. 728.
- Cass., 30 mai 1988, *Pas.*, 1988, I, p.11.
- Cass., 27 septembre 1988, *Pas.*, 1989, I, p. 93.
- Cass. (1re ch.), 12 mai 1989, *R.C.J.B.*, 1992, p. 313, note J. Kirkpatrick et D. Garabedian.
- Cass., 13 avril 1989, *R.C.J.B.*, 1991, p. 205, note J-M. Nelissen-Grade.
- Cass., 5 octobre 1990, *R.W.*, 1990/1991, col. 3.
- Cass., 26 septembre 1991, *Pas.*, 1991, I, p. 77, *R.D.C.*, 1992, p. 360, *R.W.*, 1991-1992, p. 917.
- Cass., 13 septembre 1991, *Pas.*, 1992, I, p. 33.

Cass. (1^e ch.), 20 janvier 1994, *Rev. prat. soc.*, 1994, p. 407, note I. Corbisier.
 Cass., 10 mars 1994, *Pas.*, 1994, I, p. 237 ; *R.D.C.*, 1995, p. 15 et note F. Glansdorff ; *Rev. Banque*, 1994/5, p. 258 ; *J.T.*, 1994, p. 419 ; *T.R.V.*, 1995, p. 184, note H. Laga.
 Cass., 14 avril 1994, *R.W.* 1995-1996, col. 532.
 Cass., 11 septembre 1995, *Pas.*, 1995, I, p. 792.
 Cass., 5 novembre 1998, *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 79, note M. Duplat.
 Cass., 7 janvier 2000, *R.D.C.*, 2000, p. 369, note D. Vandermeersch.
 Cass., 19 juin 2000, *Pas.*, 2000, I, p. 1131 ; *R.W.*, 2000-2001, p. 837.
 Cass., 19 avril 2001, *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 278.

Bruxelles (3^{ème} ch.), 8 février 1927, *Rev. prat. soc.*, 1927, n° 2752, p. 98, note F. Paridant.
 Bruxelles, 23 avril 1927, *Rev. prat. soc.*, 1927, p. 107.
 Bruxelles, 7 février 1939, *Rev. prat. soc.*, 1939, p. 157.
 Bruxelles, 28 février 1952, *Rev. prat. soc.*, 1954, p. 316, note P.C.
 Bruxelles, 21 juin 1952, *Rev. prat. soc.*, 1964, n° 5189.
 Bruxelles, 7 juillet 1955, *Rev. prat. soc.*, 1961, p. 31
 Liège, 16 octobre 1956, *J.L.*, 1957, p. 227.
 Bruxelles, 4 juin 1958, *J.T.*, 1958, p. 494 ; *Rev. prat. soc.*, 1960, p. 26, note P. Coppens.
 Bruxelles, 7 janvier 1959, *Rev. prat. soc.*, 1963, p. 204.
 Bruxelles, 19 mai 1959, *Pas.*, 1959, II, p. 234.
 Bruxelles, 14 juin 1960, *Rev. prat. soc.*, 1961, p. 255.
 Bruxelles, 21 juin 1962, *J.T.*, 1962, p. 553.
 Bruxelles, 31 octobre 1961, *Rev. prat. soc.*, 1965, p. 78.
 Bruxelles, 3 mars 1965, *J.T.*, 1965, p. 387.
 Bruxelles, 16 mars 1965, *Rev. prat. soc.*, 1966, p. 196.
 Bruxelles, 8 novembre 1967, *Pas.* 1968, II, p. 92 ; *J.T.*, 1967, p. 682.
 Bruxelles, 6 décembre 1967, *Rev. prat. soc.*, 1969, p. 191.
 Bruxelles, 19 avril 1968, *Rev. prat. soc.*, 1969, p. 199.
 Liège, 1^{er} décembre 1969, *Rev. prat. soc.*, 171, p. 280, obs. Lempereur.
 Bruxelles, 13 janvier 1971, *Rev. prat. soc.*, 1971, p. 116.
 Bruxelles, 15 octobre 1971, *Rev. prat. soc.*, 1972, p. 220, note P. Coppens.
 Bruxelles, 10 novembre 1971, *Pas.*, 1972, II, p. 99.
 Bruxelles (17^{ème} ch., sect. Mons), 27 octobre 1972, *Pas.*, 1973, II, p. 39.
 Bruxelles, 21 juin 1974, *Rev. prat. soc.*, 1974, p. 263.
 Anvers, 3 novembre 1975, *Rev. prat. soc.*, 1976, p. 44.
 Anvers, 13 septembre 1976, *Rev. prat. soc.*, 1976, p. 131.
 Mons, 6 février 1979, *Rev. prat. soc.*, 1979, p. 75, note P. Coppens.
 Bruxelles, 20 mai 1981, *Rev. prat. soc.*, 1981, p. 133.
 Liège, 27 mai 1981, *Rev. prat. soc.*, 1981, p. 247.
 Bruxelles, 10 juin 1981, *J.T.*, 1981, p. 646.
 Bruxelles, 16 juin 1981, *Rev. prat. soc.*, 1981, p. 145.
 Bruxelles, 24 juin 1981, *J.C.B.*, 1984, p. 113 ; *Rev. prat. soc.*, 1982, p. 215.
 Liège, 9 novembre 1981, *Rev. prat. soc.*, 1982, p. 145.
 Bruxelles, 1^{er} février 1982, *Rev. prat. soc.*, 1982, p. 219.
 Liège, 4 mars 1982, *J.T. T.*, 1983, p. 9.
 Anvers, 7 septembre 1982, *R.D.S.*, 1983, p. 145.
 Liège, 28 octobre 1982, *J.T. T.*, 1984, p. 59.
 Bruxelles, 2 septembre 1983, *R.D.S.*, 1984, p. 76.
 Bruxelles, 24 octobre 1983, *J.T. T.*, 1984, p. 63.

- Bruxelles, 16 décembre 1983, *R.D.S.*, 1984, p. 82.
 Anvers, 19 janvier 1984, *Rev. prat. soc.*, 1984, p. 37.
 Bruxelles, 11 septembre 1984, *J.T.*, 1985, p. 110; *R.D.C.*, 1985, p. 34.
 Bruxelles, 9 octobre 1984, *Rev. prat. soc.*, 1986, p. 50.
 Mons, 16 octobre 1984, *R.P.S.*, 1985, p. 48.
 Bruxelles, 27 novembre 1984, *Rev. prat. soc.*, 1985, n° 6331, p. 81.
 Mons, 20 décembre 1984, *J.T.*, 1985, p. 386.
 Mons, 20 décembre 1984, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 165.
 Bruxelles, 4 janvier 1985, *J.T.*, 1985, p. 286.
 Bruxelles, 8 février 1985, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 178.
 Bruxelles, 10 septembre 1985, *R.D.C.B.*, 1987, p. 523.
 Bruxelles, 3 décembre 1986, *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 45, note D. Van Gerven ; *R.C.J.B.*, 1989, p. 542, note Coipel.
 Anvers, 5 décembre 1986, *F.J.F.*, 1987/46, p. 86., p. 273.
 Gand, 15 décembre 1986, *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 71, note P. Coppens.
 Bruxelles, 20 janvier 1987, *Rev. prat. soc.*, 1987, n° 6426, p. 85.
 Anvers, 15 décembre 1987, *T.R.V.*, 1988, p. 453 et note M.W.
 Bruxelles (16e ch.), 22 décembre 1987, *R.D.C.*, 1990, p. 396.
 Mons, 8 février 1988, *Pas.*, 1988, II, 125.
 Liège, 12 février 1988, *Ann. Dr. Liège*, 1989, p. 39.
 Bruxelles, 1^{er} mars 1988, *J.T.*, p. 232, note A. Benoit-Moury ; *R.D.C.*, 1988, p. 512.
 Bruxelles, 1er mars 1988, *R.D.C.*, 1988, p. 521.
 Bruxelles, 21 juin 1988, *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 47.
 Bruxelles, 21 février 1989, *R.D.C.*, 1989, p. 728.
 Anvers, 6 mars 1989, *T.R.V.*, 1989, p. 430.
 Mons (réf.), 23 mars 1989, *R.D.C.*, 1990, p. 326 et note J.-F. Romain.
 Mons (réf.), 23 mars 1989, *R.P.S.*, 1989, p. 196.
 Anvers (13e ch.), 24 avril 1989, *Turnh. Rechtsl.*, 1990, p. 172.
 Bruxelles, 28 septembre 1989, *J.L.M.B.*, 1990, p. 15.
 Liège, 23 décembre 1989, *J.L.M.B.*, 1990, p. 804.
 Gand, 12 avril 1990, *T.R.V.*, 1990, p. 314.
 Mons, 25 juin 1990, *Rev. prat. soc.*, 1990, p. 188.
 Bruxelles, 13 mars 1991, *R.D.C.*, 1991, p. 886.
 Bruxelles, 15 mars 1991, *T.R.V.*, 1991, p. 258, note T. Tilquin.
 Trav. Anvers, 10 juin 1991, *T. R.V.*, 1991, p. 525, note van Hoogenbenmt.
 Anvers, 26 novembre 1991, *F.J.F.*, 1992, p. 97.
 Bruxelles (6e ch.), 10 mars 1992, *T.R.V.*, 1992, p. 251.
 Liège, (3e ch.), 1er avril 1992, *Rev. prat. soc.*, 1993, p. 97, note I. Corbisier.
 Bruxelles, 6 août 1992, *R.D.C.*, 1992, p. 802.
 Bruxelles, 7 octobre 1992, *R.D.C.*, 1994, p. 162.
 Liège, 22 octobre 1992, *R.D.C.*, 1994, p. 12.
 Bruxelles, 22 octobre 1992, *R.D.C.*, 1994, p. 1017.
 Liège (7e ch.), 22 octobre 1992, *R.D.C.*, 1994, p. 1017, note F.D.B.
 Liège, 22 octobre 1992, *R.D.C.*, 19 Liège, 22 octobre 1992.
 Mons (7e ch.), 17 septembre 1993, *J.T.*, 1994, p. 127.
 Bruxelles (8e ch.), 19 octobre 1993, *R.W.*, 1993-1994, p. 884.
 Gand (17e ch.), 21 décembre 1993, *T.R.V.*, 1995, p. 201.
 Liège, 4 novembre 1994, *J.L.M.B.* 1995, p. 1373.
 Gand, 13 janvier 1995, *R.D.C.*, 1997, 179.
 Mons (1ère ch.), 28 mars 1995, *J.T.*, 1995, p. 626; *J.L.M.B.*, 1995, p. 1386.

- Bruxelles, 15 juin 1995, *T.R.V.*, 1996, p. 407.
- Gand, 23 juin 1995, *T.R.V.*, 1996, 642.
- Bruxelles, 26 juin 1995, *A.J.T.*, 1995-96, p. 340.
- Bruxelles (réf.) 28 juin 1995, *V & F*, 1997, 50 et *J.T.*, 1996-97, p. 360 et note Dalle.
- Bruxell Liège (7e ch.), 15 septembre 1995, *Rev. prat. soc.*, 1995, p. 416, note Bertsch C. ; *Rev. rég. dr.*, 1995, p. 320; *T.R.V.*, 1995, p. 685.
- Bruxelles, 20 décembre 1995, *T.R.V.*, 1996, p. 54.
- Mons, 1er décembre 1995, *F.J.F.*, 1996, p. 137.
- Mons (1ère ch.), 12 mars 1996, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 300, note P. Lambrecht.
- Bruxelles, 13 juin 1996, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1996, p. 692.
- Bruxelles (8e ch.), 18 juin 1996, *T.R.V.*, 1996, p. 494.
- Bruxelles, 9 octobre 1996, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1996, p. 808.
- Bruxelles, 19 février 1997, *A.J.T.*, 1997-1998, 55, note M. Dalle.
- Gand, 30 avril 1997, *Rev. Banq.*, 1997, p. 413.
- Bruxelles, 21 mai 1997, *T.R.V.* 1997, p. 331.
- Gand, 22 mai 1997, *T.R.V.*, 1997, p. 500, note Hellemans.
- Bruxelles, 25 septembre 1997, *R.D.C.*, 1999, p. 324.
- Bruxelles, 10 février 1998, *Rev. prat. soc.*, 1998, p. 402.
- Bruxelles (8^{ème} ch.), 24 février 1998, *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 228.
- Gand, 21 juin 1998, *T.R.V.*, 1999, p. 196.
- Bruxelles, 2 juillet 1998, *Rev. banq.*, p. 39.
- Bruxelles, 8 juillet 1998, *R.D.C.*, 1998, p. 667 ; *T.R.V.*, 1999, p. 340.
- Anvers, 7 septembre 1998, *R.W.*, 1998-1999, col. 1390.
- Anvers, 26 octobre 1998, *R.D.C.*, 1999, p. 572.
- Bruxelles, 3 novembre 1998, *Ann. Prat. comm. & conc.*, 1998, p. 747.
- Trav. Anvers, 17 novembre 1998, *R.W.*, 1998-1999, p. 1078.
- Bruxelles (9^{ème} ch.), 14 janvier 1999, *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 301, note W. Derijcke.
- Gand, 3 février 1999, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1999, p. 859.
- Liège, 19 février 1999, *Rev. rég. dr.*, 1999, p. 137.
- Anvers (5^{ème} ch.), 1^{er} mars 1999, *D.A.O.R.*, 2000, n° 54, p. 126.
- Bruxelles, 20 avril 1999, *T.R.V.*, 1999, p. 431.
- Bruxelles, 22 avril 1999, *R.D.C.*, 1999, p. 418.
- Liège, 25 juin 1999, *R.D.C.*, 2000, p. 624.
- Mons, 28 juin 1999, *D.A.O.R.*, 1999, p. 52.
- Mons (1^{ère} ch.), 28 juin 1999, *D.A.O.R.*, 1999, p. 50.
- Bruxelles, 15 septembre 1999, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1999, p. 894.
- Liège, 23 septembre 1999, *D.A.O.R.*, 2000, p. 101 ; *J.L.M.B.*, 2000, p. 1289.
- Bruxelles (4^{ème} ch.), 8 novembre 1999, *Rev. prat. soc.*, 2000, p. 155.
- Gand, 10 novembre 1999, *T.R.V.*, 2000, p. 500, note M. Dalle.
- Liège, 25 novembre 1999, *R.D.C.*, 2000, p. 137.
- Liège 1^{er} février 2000, *Rev. prat. soc.*, 2000, p. 178, note W.D.
- Gand (12^{ème} ch.), 15 mars 2000, *T.R.V.*, 2001, p. 500, note Van Santvliet.
- Bruxelles, 17 mars 2000, *D.A.O.R.*, 2000, p. 275.
- Bruxelles, 14 avril 2000, *Rev. prat. soc.*, 2000, p. 271.
- Bruxelles (9^{ème} ch.), 14 avril 2000, *Rev. prat. soc.*, 2000, p. 362.
- Bruxelles (8^{ème} ch.), 16 mai 2000, *R.W.*, 2000-2001, col. 1241.
- Bruxelles (9^{ème} ch.), 16 juin 2000, *Rev. prat. soc.*, 2000, p. 381.
- Liège (7^{ème} ch.), 11 mai 2001, *J.T.*, 2002, p. 194.
- Gand, 21 décembre 2000, *R.D.C.*, 2001, p. 739.

Bruxelles (9^{ème} ch.), 19 janvier 2001, *R.D.C.*, 2001, p. 108, note B.D. ; *T.R.V.*, 2001, p. 101, note C. Croes ; *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 93 ; *Dr. banc. fin.*, 2001, p. 121 ; *J.T.*, 2001, p. 105.

Anvers, 5 mars 2001, *R.D.C.*, 2001, p. 745.

Bruxelles (9^{ème} ch.), 4 mai 2001, *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 84.

Comm. Bruxelles, 24 juin 1924, *Rev. prat. soc.*, 1926, n° 2695, p. 195, note F. Paridant.

Comm. Verviers, 5 mars 1925, *Jur. Liège*, 1926, p. 238.

Comm. Bruxelles, 8 février 1927, *Rev. prat. soc.*, 1927, n° 2752, p. 98, note F. Paridant.

Comm. Bruxelles, 19 septembre 1930, *Pas.*, 1931, III, p. 21.

Comm. Gand, 24 septembre 1930, *Rev. prat. soc.*, 1930, p. 346.

Comm. Bruxelles, 21 décembre 1934, *J.C.B.*, 1935, p. 117.

Comm. Bruxelles, 1^{er} décembre 1948, *J.T.*, 1949, p. 215 et note P. Coppens.

Comm. Bruxelles (11^e ch.), 23 mai 1949, *Rev. prat. soc.*, 1952, p. 190.

Comm. Anvers, 23 septembre 1952, *Rev. prat. soc.*, 1953, p. 110.

Civ. Bruxelles, 25 février 1958, *Pas.*, 1959, III, p. 59.

Comm. Bruxelles, 11 juillet 1960, *J.C.B.*, 1960, p. 306.

Comm. Anvers, 2 septembre 1966, *Rev. prat. soc.*, 1966, p. 264.

Comm. Bruxelles (réf.), 4 mai 1968, *J.T.*, 1969, p. 516.

Comm. Bruxelles, 27 juin 1973, *Rev. prat. soc.*, 1974, p. 164.

Comm. Bruxelles (réf.), 13 octobre 1976, *Rev. prat. soc.*, 1977, p. 277.

Comm. Bruxelles (réf.), 31 décembre 1976, *Rev. prat. soc.*, 1978, p. 265.

Comm. Bruxelles, 6 juin 1977, *Rev. prat. soc.*, 1977, p. 202.

Corr. Bruxelles, 24 juin 1977, *Rev. prat. soc.*, 1978, p. 83.

Comm. Bruxelles, 27 avril 1978, *Rev. prat. soc.*, 1978, p. 276.

Comm. Mons (réf.), 10 juillet 1979, *Rev. prat. soc.*, 1979, p. 274.

Comm. Bruxelles, 31 janvier 1980, *J.C.B.*, 1980, p. 420.

Corr. Bruxelles, 19 décembre 1980, *Rev. prat. soc.*, 1981, p. 53.

Comm. Liège, 20 janvier 1981, *Rev. prat. soc.*, 1981, n° 6167, p. 292.

Comm. Bruxelles, 25 mai 1981, *Rev. prat. soc.*, 1981, n° 6159, p. 263.

Trav. Tournai, 18 septembre 1981, *Rev. prat. soc.*, 1981, p. 252

Comm. Liège, 13 octobre 1981, *Rev. prat. soc.*, 1982, p. 45.

Comm. Bruxelles, 6 janvier 1982, *Rev. prat. soc.*, 1982, p. 199.

Comm. Bruxelles, 21 janvier 1982, *Rev. prat. soc.*, 1984, p. 53.

Trav. Bruxelles, 12 février 1982, *J.T. T.*, 1983, p. 11.

Comm. Bruxelles, 30 juin 1982, *Rev. prat. soc.*, 1984, p. 59.

Comm. Namur, 28 décembre 1982, *Rev. rég. dr.*, 1982, p. 137.

Trav. Dinant, 12 avril 1983, *J.T.T.*, 1984, p. 6.

Comm. Liège, 30 juin 1983, *Rev. prat. soc.*, 1984, p. 174.

Comm. Bruxelles (réf.), 7 juillet 1983, *J.T.*, 1984, p. 212.

Comm. Bruxelles, 17 août 1983, *Rev. prat. soc.*, 1984, p. 296.

Comm. Bruxelles (réf.), 2 septembre 1983.

Comm. Liège, 15 novembre 1983, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 67.

Comm. Bruxelles, 8 décembre 1983, *Rev. prat. soc.*, 1984, p. 68, note.

Comm. Liège, 24 janvier 1984, *J.L.*, 1984, p. 131.

Comm. Bruges, 13 février 1984, *Rev. prat. soc.*, 1984, n° 6293, p. 198.

Comm. Anvers (réf.), 6 avril 1984, *R.D.C.*, 1984, p. 645.

Comm. Courtrai, 29 juin 1984, *R.P.S.*, 1985, p. 309.

Comm. Verviers, 22 octobre 1984, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 76.

Comm. Bruxelles (réf.), 27 novembre 1984, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 81.

- Comm. Bruxelles, 13 décembre 1984, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 122.
 Comm. Bruxelles, 1er février 1985, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 217.
 Comm. Liège, 18 février 1985, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 219.
 Trav. Bruxelles, 29 mai 1985, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 326.
 Comm. Verviers, 28 avril 1986, *R.D.C.* 1987, p. 504.
 Corr. Anvers, 23 juin 1986, *F.J.F.*, 1987/46, p. 85.
 Civ. Neufchâteau (saisies), 16 septembre 1986, *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 269.
 Comm. Bruxelles (réf.), 20 janvier 1987, *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 85.
 Comm. Bruxelles, 24 janvier 1887, *J.T.*, 1887, col. 500.
 Comm. Tournai (réf.), 18 mars 1987, *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 141.
 Comm. Termonde (réf.), 11 juin 1987, *T.R.V.*, 1989, p. 77.
 Comm. Bruxelles (réf.), 20 juin 1987, *R.D.C.*, 1988, p. 72.
 Comm. Courtrai (réf.), 26 août 1987, *T.R.V.*, 1989, p. 77.
 Comm. Bruxelles (réf.), 6 novembre 1987, *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 301. *T.R.V.*, 1988, p. 314, note J. Ronse.
 Comm. Bruxelles (réf.), 5 janvier 1988, *J.T.* 1988, p. 69.
 Comm. Bruxelles (réf.), 8 février 1988, *R.D.C.*, 1988, p. 540.
 Comm. Bruxelles (réf.), 18 février 1988, *R.D.C.*, 1988, p. 566.
 Comm. Bruxelles (réf.), 2 mars 1988, *R.D.C.*, 1988, p. 73 ; *Rev. prat. soc.*, 1988, p. 197.
 Comm. Courtrai, 14 mars 1988, *R.D.C.*, 1988, p. 580.
 Com. Bruxelles, 15 mars 1988, *Rev. prat. soc.*, 1988, p. 234.
 Comm. Gand (2^{ème} ch.), 9 mai 1988, *T.G.R.*, 1988, p. 78.
 Comm. Bruxelles (réf.), 17 mai 1988, *Rev. prat. soc.*, 1988, p. 218 ; *J.T.*, 1988, p. 220.
 Comm. Gand (réf.), 18 mai 1988, *T.R.V.*, 1988, p. 300.
 Comm. Bruxelles (réf.), 13 juin 1988, *Rev. prat. soc.*, 1988, p. 269.
 Comm. Bruxelles (réf.), 21 juin 1988, *J.L.M.B.*, 1988, p. 1327.
 Comm. Bruxelles (réf.), 20 septembre 1988, *T.R.V.*, 1989, p. 157, note M. Wyckaert.
 Comm. Bruxelles, 26 octobre 1988, *T.R.V.*, 1988, p. 58 et note K. Geens.
 Comm. Bruxelles (réf.), 18 octobre 1988, *T.R.V.*, 1989, p. 145.
 Comm. Tournai (réf.), *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 75, *T.R.V.*, 1989, p. 343 avec la note Neefs et Blommaert.
 Comm. Tournai, 17 février 1989, *Rev. prat. soc.*, 1989, n° 6507, p. 75.
 Trib. Arr. Gand, 3 avril 1989, *R.D.C.*, 1989, p. 629.
 Comm. Bruxelles (10^{ème} ch.), 19 mai 1989, *T.R.V.*, 1989, p. 348.
 Comm. Turnhout, 16 juin 1989, *Turnh. Rechtsl.*, 1990, p. 118.
 Com. Charleroi (réf.), 11 juillet 1989, *Rev. prat. soc.*, 1990, p. 180 ; *J.L.M.B.*, 1989, p. 959 ; *T.*, 1989, p. 679, *T.R.V.*, 1990, p. 321.
 Comm. Gand (réf.), 1 septembre 1989, *R.D.C.*, 1991, p. 35 et note J.P. Blumberg.
 Comm. Bruxelles (réf.), 14 novembre 1989, *T.R.V.*, 1989, p. 140.
 Comm. Namur, 22 février 1990, *Rev. prat. soc.*, 1990, p. 136 ; *T.R.V.*, 1991, p. 291, note Laga ; *Rev. rég. dr.*, 1990, p. 349.
 Comm. Bruxelles, 20 juin 1990, *T.R.V.*, 1991, p. 51.
 Comm. Bruxelles (10^e ch.), 21 mars 1991, *J.T.*, 1991, p. 641.
 Comm. Bruxelles, 31 mai 1991, *R.D.C.*, 1991, p. 927.
 Comm. Nivelles, 2 octobre 1991, *T.R.V.*, 1992, p. 474.
 Comm. Nivelles, 23 octobre 1991, *T.R.V.*, 1992, p. 479.
 Comm. Bruxelles, 22 novembre 1991, *Rev. prat. soc.*, 1991, p. 280.
 Comm. Bruxelles (réf.), 25 novembre 1991, *Rev. prat. soc.*, 1992, p. 279.
 Comm. Gand (réf.), 11 février 1992, *T.R.V.*, 1993, p. 562.
 Comm. Bruxelles, 2 juin 1992, *Rev. prat. soc.*, 1993, p. 36.

- Comm. Bruxelles (12ème ch.), 22 juin 1992, *T.R.V.*, 1993, p. 86 ; *Rev. prat. soc.*, 1993, p. 36.
- Comm. Bruxelles, 10 septembre 1992, *J.T.*, 1992, p. 722.
- Civ. Courtrai, 13 octobre 1992, *R.D.C.*, 1993, p. 784.
- Civ. Gand, 26 mars 1993, *R.D.C.*, 1993, p. 935.
- Comm. Bruxelles (réf.), 15 avril 1993, *J.T.*, p. 406 ; *T.R.V.*, 1993, p. 340.
- Comm. Bruxelles (14e ch.), 3 mai 1993, *T.R.V.*, 1994, p. 108, note D. Van Gerven.
- Civ. Nivelles, 4 juin 1993, *J.L.M.B.*, 1993, p. 1155.
- Comm. Bruxelles (14e ch.), 1er juillet 1993, *Rev. prat. soc.*, 1994, p. 314, obs. Ph. Lambrecht.
- Comm. Hasselt (réf.), 14 juillet 1993, *T.R.V.*, 1993, p. 554.
- Comm. Bruges (réf.), 15 juillet 1993, *T.R.V.*, 1995, p. 123.
- Corr. Liège, 16 septembre 1993, *Rechtspraak Antiracismewet*, 1999, p. 147.
- Comm. Gand (2e ch.), 18 octobre 1993, *T.G.R.*, 1994, p. 13.
- Comm. Gand, 18 octobre 1993, *T.G.R.*, 1994, p. 126.
- Comm. Bruxelles, 8 novembre 1993, *T.R.V.*, 1994, p. 96, note F. Hellemans.
- Comm. Bruxelles (13e ch.), 18 novembre 1993, *Rev. prat. soc.*, 1994, p. 174, note I. Corbisier.
- Comm. Bruges, 17 février 1994, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1994, p. 509.
- Comm. Hasselt (réf.), 1^{er} mars 1994, *T.R.V.*, 1994, p. 358, note M. Wyckaert.
- Comm. Bruxelles (réf.), 8 mars 1994, *Rev. prat. soc.*, 1994, p. 197.
- Comm. Audenarde, 19 avril 1994, *V & F* 1997, p. 325.
- Comm. Bruxelles (réf.), 22 juin 1994, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1994, p. 529.
- Comm. Namur (1re ch.), 12 septembre 1994, *J.L.M.B.*, 1995, p. 801, note Fossoul ; *R.D.C.*, 1995, p. 67.
- Comm. Liège, 22 novembre 1994, *R.D.C.*, 1996, p. 178, note V. Macq.
- Comm. Bruxelles (réf.), 13 avril 1995, *T.R.V.*, 1996, p. 413.
- Comm. Bruxelles, 15 juin 1995, *R.D.C.*, 1996, p. 187.
- Comm. Liège (réf.), 26 juin 1995, *R.D.C.*, 1997, 259
- Corr. Gand, 27 septembre 1995, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 155.
- Corr. Charleroi, 28 septembre 1995, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 152.
- Comm. Charleroi, 11 octobre 1995, *J.L.M.B.*, 1997, p. 644.
- Comm. Anvers (5e ch.), 26 octobre 1995, *T.R.V.*, 1996, p. 409.
- Comm. Bruxelles, 30 octobre 1995 et Comm. Bruxelles, 16 avril 1996, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 425, note B. Feron.
- Comm. Bruxelles (réf.), 8 novembre 1995, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1995, p. 443.
- Comm. Bruxelles (réf.), 25 novembre 1995, *R.D.C.*, 1997, p. 183.
- Comm. Bruxelles, 20 décembre 1995, *T.R.V.*, 1996, p. 54.
- Comm. Termonde (sect. Alost), 26 décembre 1995, *T.G.R.*, 1996, p. 203.
- Civ. Charleroi, 26 janvier 1996, *Rev. not.*, 1997, p. 616.
- Comm. Liège (réf.), 1er février 1996, *R.D.C.*, 1997, 189.
- Comm. Charleroi (réf.), 1er février 1996, *T.R.V.*, 1996, p. 205.
- Comm. Bruxelles, 16 avril 1996, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 431, obs. B. Feron.
- Comm. Liège, 3 mai 1996, *J.L.M.B.*, 1996, p. 809.
- Comm. Bruxelles, 13 mai 1996, *Rev. rég. dr.*, 1996, p. 460.
- Comm. Bruxelles (réf.), 12 juin 1996, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1996, p. 903.
- Comm. Charleroi, 19 juin 1996, *Rev. rég. dr.*, 1997, p. 61, note Ghislain P.
- Corr. Anvers, 21 juin 1996, *T. Vreemd.*, 1996, p. 165.
- Comm. Bruxelles, 25 septembre 1996, *T.R.V.*, 1996, p. 650.
- Comm. Courtrai (réf.), 28 octobre 1996, *V & F*, 1997, 54.
- Comm. Bruxelles (réf.), 28 octobre 1996, *T.R.V.*, 1996, p. 653.
- Comm. Bruxelles (réf.), 4 novembre 1996, *Rev. prat. soc.*, 1997, p. 276, note Ph. Malherbe.
- Comm. Turnhout (réf.), 22 novembre 1996, *V & F*, 1997, p. 50.

- Comm. Louvain, 28 novembre 1996, *A.J.T.*, 1996-1997, p. 335, obs. B. Tilleman, *T.R.V.*, 1997, p. 108.
- Comm. Bruxelles (réf.), 12 décembre 1996, *Rev. rég. dr.*, 1997, p. 308.
- Comm. Bruxelles, 31 janvier 1997, *T.R.V.*, 1997, p. 159.
- Comm. Verviers (réf.), 31 janvier 1997, *Rev. part. soc.*, 1997, p. 270, note Ph. Malherbe.
- Comm. Hasselt (réf.), 14 février 1997, *T.R.V.*, 1997, p. 105.
- Comm. Courtrai (réf.), 17 février 1997, *T.R.V.*, 1997, p. 97.
- Comm. Termonde (réf.), 19 mars 1997, *T.R.V.*, 1997, p. 153.
- Comm. Bruxelles (réf.), 24 mars 1997, *T.R.V.*, 1997, p. 227 ; *D.A.O.R.*, 1997, p. 85.
- Comm. Turnhout (réf.), 28 mars 1997, *R.D.C.*, 1997, p. 460.
- Comm. Courtrai (réf.), 7 avril 1997, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1997, p. 784.
- Comm. Courtrai (réf.), 10 avril 1997, *V & F*, 1997, p. 326.
- Comm. Gand (réf.), 15 avril 1997, *V&F*, 1998, p. 4.
- Comm. Tongres (réf.), 15 avril 1997, *T.R.V.*, 1997, p. 225.
- Comm. Bruxelles (réf.), 5 mai 1997, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1997, p. 790.
- Comm. Bruxelles (réf.), 6 mai 1997, *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 168.
- Comm. Bruxelles (réf.), 13 mai 1997, *T.R.V.*, 1997, p. 506.
- Comm. Anvers (réf.), 29 mai 1997, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1997, p. 793.
- Comm. Bruxelles (réf.), 30 mai 1997, *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 171.
- Comm. Tongres, 24 juin 1997, *T.R.V.*, 1999, p. 283.
- Comm. Tongres (réf.), 24 juin 1997, *R.D.C.*, 1998, p. 616.
- Comm. Bruxelles (réf.), 25 juin 1997, *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 175.
- Comm. Bruxelles, 30 juin 1997, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1997, p. 801.
- Comm. Courtrai (réf.), 10 juillet 1997, *V & F*, 1997, p. 227.
- Comm. Bruxelles (réf.), 27 août 1997, *Ann. prat. comm. & conc.*, 1997, p. 807.
- Comm. Hasselt (réf.), 24 septembre 1997, *D.A.O.R.*, 1998, n° 47, p. 95.
- Comm. Gand (réf.), 14 novembre 1997, *T.R.V.*, 1998, p. 54, note.
- Comm. Bruxelles (réf.), 17 novembre 1997, *J.L.M.B.*, 1999, p. 521.
- Comm. Bruxelles (réf.), 21 novembre 1997, *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 183.
- Comm. Bruxelles (11^{ème} ch.), 21 novembre 1997, *Rev. banq.*, 1997, p. 717.
- Comm. Bruxelles, 24 novembre 1997, *R.D.C.*, 1999, p. 45, note P. Van Hooghten.
- Comm. Bruxelles (réf.), 24 décembre 1997, *Rev. prat. soc.*, 1999, p. 193.
- Comm. Malines, 23 janvier 1998, *Rev. banq.*, 1998, p. 280.
- Comm. Charleroi (réf.), 5 février 1998, *Rev. prat. soc.*, 1998, p. 427.
- Comm. Gand, 10 avril 1998, *T.G.R.*, 2000, p. 260.
- Comm. Turnhout (réf.), 17 avril 1998, *T.R.V.*, 1998, 539.
- Comm. Termonde (réf.), 29 avril 1998, *T.R.V.*, 1999, p. 279.
- Comm. Bruxelles (réf.), 1^{er} juillet 1998, *T.R.V.*, 1998, p. 334.
- Com. Namur, 5 novembre 1998, *J.L.M.B.*, 1999, p. 1000.
- Comm. Verviers, 10 décembre 1998, *J.L.M.B.*, 1999, p. 1778.
- Comm. Bruxelles, 21 décembre 1998, *T.R.V.*, 1999, p. 105.
- Comm. Malines, 19 février 1999, *T.R.V.*, 1999, p. 538.
- Comm. Liège (réf.), 10 mai 1999, *Rev. prat. soc.*, 2000, p. 393, obs. W.D.R.
- Comm. Ypres, 17 mai 1999, *T.R.V.*, 1999, p. 534 ; *R.W.*, 2000-2001, 201.
- Comm. Leuven (réf.), 22 juin 1999, *R.D.C.*, 2000, p. 654.
- Comm. Charleroi, 23 septembre 1999, *D.A.O.R.*, 2000, p. 220.
- Comm. Bruxelles (réf.), 6 octobre 1999, *D.A.O.R.*, 2000, p. 107.
- Comm. Bruxelles (réf.), 26 octobre 1999, *J.L.M.B.*, 1999, p. 1783, note Brûls ; *T.R.V.*, 2000, p. 79 ; *Rev. banq.*, 1999, p. 482.

Comm. Bruxelles (10^{ème} ch.), 9 décembre 1999, *Rev. banq.*, 2000, pp. 49 à 58 ; *Journal des procès*, 1999, p. 27.

Comm. Hasselt, 4 janvier 2000, *D.A.O.R.*, 2000, n° 55, p. 297.

Comm. Bruxelles (réf.), 3 mars 2000, *D.A.O.R.*, 2000, p. 132.

Comm. Marche, 17 avril 2000, *R.D.C.*, 2001, p. 758.

Comm. Bruxelles (réf.), 9 août 2000, *R.W.*, 2001-2002, 1108.

Comm. Bruxelles (réf.), 16 août 2000, *T.R.V.*, 2000, p. 384.

Comm. Bruxelles (réf.), 7 septembre 2000, *T.R.V.*, 2000, p. 375 ; *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 159.

Comm. Bruxelles, 12 septembre 2000, *R.D.C.*, 2001, p. 787, note J.-P. Buyle et M. Delierneux.

Corr. Bruxelles (49^{ème} ch.), 16 février 2001, *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 179.

Comm. Mons (réf.), 16 mars 2001, *Rev. prat. soc.*, 2001, p. 629, note Ph. Malherbe ; *R.D.C.*, 2001, p. 629, note M. Wauters.

Comm. Gand (réf.), 25 septembre 2001, *T.G.R.*, 2001, p. 343.

Comm. Bruxelles (réf.), 11 février 2002, *J.T.*, 2002, p. 269.

Comm. Bruxelles (réf.), 15 avril 2002, *J.T.*, 2002, p. 452.

Sentence Arbitrale, 26 septembre 1990, *J.T.*, 1993, p. 629.

3. - Jurisdictions françaises

Cass. fr. (ch. com.), 27 mars 1939, *J. Soc.*, 1941, p. 307.

Cass. fr. (ch. com.), 4 juin 1946, *J.C.P.*, 1947, II, 3533.

Cass. fr. (ch. com.), 18 avril 1961, *D.*, 1961, p. 661 ; *Bull. Civ.* III, p. 154.

Cass. fr. (ch. com.), 30 janvier 1967, *Rev. arb.*, 1967, p. 92.

Cass. fr. (ch. com.), 22 octobre 1969, *Rev. soc.*, 1970, p. 288.

Cass. fr. (ch. com.), 21 janvier 1970, *J.C.P.*, 1970, II, 16541, note B. Oppetit.

Cass. fr. (ch. com.), 24 février 1975, *Rev. soc.*, 1976, p. 92, note B. Oppetit.

Cass. fr. (ch. com.), 22 avril 1976, *Gaz. Pal.*, 1977, Doct., p. 157 ; *D.* 1977, p. 4 et note Bousquet ; *Rev. soc.*, 1976, p. 479 ; *Rev. prat. soc.*, 1976, n° 5893, p. 96.

Cass. fr., 23 avril 1976 (ch. com.), *Rev. soc.*, 1977, p. 69, obs. Y. Guyon.

Cass. fr. (ch. com.), 4 novembre 1980, *D.*, 1981, IV, p. 260.

Cass. fr. (ch. com.), 21 juin 1982, *Rev. soc.*, 1982, p. 852.

Cass. fr. (ch. com.), 6 juillet 1983, *Rev. soc.*, 1984, p. 74, note Y. Guyon.

Cass. fr. (ch. com.), 5 novembre 1984, *Rev. arb.*, 1986, p. 47.

Cass. fr., (ch. crim.), 4 février 1985 (affaire Rozenblum), *Rev. soc.*, 1985, p. 648, note Bouloc.

Cass. fr. (ch. com.), 20 mai 1986, *Rev. soc.*, 1986, p. 587, note D. Randoux.

Cass. fr., 3 juin 1986, *D.*, 1987, p. 95, obs. Daigre; obs. critiques Y. Reinhard, *R.T.D.Com.*, 1987, p. 209.

Cass. fr. (ch. civ.), 22 juillet 1986, *Bull. Joly*, 1986, p. 859, note P. Le Cannu.

Cass. fr. (ch. comm.), 24 février 1987, *Bull. Joly*, 1987, p. 213.

Cass. fr. (ch. civ.), 7 avril 1987, *J.C.P.*, éd. E., 1988, 2, 15103, note M. Germain.

Cass. fr. (ch. com.), 2 juin 1987, *Bull. civ.*, IV, n° 133, p. 102.

Cass. fr. (ch. com.), 18 juillet 1988, *Rev. soc.*, 1990, p. 598, note Yves Chaput.

Cass. fr. (ch. com.), 10 janvier 1989, *D.*, 1990, p. 250, note T. Forschbach.

- Cass. fr. (ch. com.), 6 juin 1990, *D.*, 1992, J., p. 56 ; *JCP éd. E*, 1990, II, 15838, note A. Viandier et J.-J. Caussain ; *Rev. soc.*, 1990, p. 606, note Chartier ; *Bull. Joly*, 1990, p. 782, note Le Cannu.
- Cass. fr. (ch. com.), 6 juillet 1990, *Bull. Joly*, 1990, p. 782.
- Cass. fr. (ch. civ.), 16 octobre 1990, *Bull. Joly*, 1990, 1029, note Le Cannu.
- Cass. fr. (ch. com.), 22 janvier 1991, *D.*, 1991, p. 389, note Jeantin.
- Cass. fr. (ch. com.), 1er octobre 1991, *J.C.P.*, éd. E., 1992, p. 277, note A. Viandier ; *D.*, 1992, p. 190, note G. Virassamy.
- Cass. fr. (ch. com.), 19 mai 1992, *Bull. Joly*, 1992, p. 779, note Le Cannu.
- Cass. fr. (ch. com.), 4 janvier 1994, *Bull. Joly*, 1994, p. 279, note J.-J. Daigre ; *J.C.P.*, éd. E, I, 1994, p. 267, note A. Viandier et J.-J. Caussain.
- Cass. fr. (ch. com.), 15 février 1994, *Bull. Joly*, 1994, p. 508, note Velardocchio.
- Cass. fr. (ch. com.), 17 mai 1994, *Bull. Joly*, 1994, p. 816, note J.-J. Daigre ; *Rev. soc.*, 1994, p. 485.
- Cass. fr. (ch. com.), 24 mai 1994, *Rev. soc.*, 1994, p. 708, note Y. Reinhard.
- Cass. fr. (ch. com.), 13 décembre 1994, *Bull. civ.*, 1995, n° 2335.
- Cass. fr. (ch. com.), 13 décembre 1994, *J.C.P.*, éd. E., 1995, I, p. 447.
- Cass. fr. (ch. com.), 4 février 1995, *D.*, 1985, p. 478, note Ohl.
- Cass. fr. (ch. com.), 9 mai 1995, *Bull. civ.*, n° 988.
- Cass. fr. (ch. com.), 13 février 1996, *Bull. Joly*, 1996, p. 392, § 135, note P. Le Cannu ; *Rev. soc.*, 1996, p. 781, note J.-J. Daigre.
- Cass. fr. (ch. com.), 12 mars 1996, *J.C.P.*, éd. E., 1996, Pan, p. 586.
- Cass. fr. (ch. civ.), 16 avril 1996, *R.J.D.A.*, 1996, p. 948.
- Cass. fr. (ch. com.), 24 mars 1997, *Rev. soc.*, 1997, p. 554 et note P. Didier.
- Cass. fr. (ch. civ.), 30 avril 1997, *JCP*, éd. E, 1998, p. 606.
- Cass. fr. (ch. com.), 29 avril 1997, *Bull. Joly Bourses et produits financiers*, 1997, p. 391.
- Cass. fr. (ch. com.), 19 mai 1998, *Bull. Joly*, 1998, p. 1060, note P. Scholler.
- Cass. fr. (ch. com.), 10 novembre 1998, *J.C.P.*, éd. E, 1999, p. 328.
- Cass. fr. (ch. com.), 19 octobre 1999, *J.C.P.*, éd. E., 1999, p. 2067, note Y. Guyon.
- Cass. fr. (ch. com.), 9 février 1999, *Rev. soc.*, 1999, p. 79, note Le Cannu ; *Bull. Joly*, 1999, p. 566, note J.-J. Daigre.
- Cass. fr. (ch. com.), 16 novembre 1999, *J.C.P.*, éd. E., 2000, p. 171.
- Paris, 28 février 1959, *Rev. prat. soc.*, 1960, n°4899, p. 163, note Demeur.
- Paris, 13 octobre 1960, *J.C.P.*, éd. G, 1961, II, 11954.
- Paris, 22 mai 1965, *Rev. prat. soc.*, 1967, p. 244.
- Paris, 21 novembre 1974, *Rev. prat. soc.*, 1975, n° 5852, p. 162.
- Paris, 27 février 1976, *D.*, 1976, Somm., p. 79.
- Paris, 26 mai 1977, *J.C.P.*, 1978, II, 18789, note A. Tunc.
- Paris, 2 novembre 1982, *B.R.D.A.*, 15 février 1983, p.12.
- Paris, 1ère ch., 9 juin 1983, *Rev. arb.*, 1983, p. 497.
- Lyon, 25 juin 1987, *R.T.D.com.*, 1988, p. 70, n° 1, note Y. Reinhard.
- Reims, 24 avril 1989, *Rev. prat. soc.*, 1991, p. 55.
- Caen, 16 janvier 1990, *Bull. Joly*, 1991, p. 916, note P. Le Cannu.
- Paris, 14 mars 1990, *Bull. Joly*, 1990, p. 325.
- Limoges, 23 avril 1990, *Droit des sociétés*, novembre 1990, p. 5, n° 367.
- Paris, 26 juin 1990, *J.C.P.*, 1990, II, 21589, note M. Germain ; *J.C.P.*, éd. E., 1991, I, 22, n° 3, obs. A. Viandier et J.J. Caussain ; *Bull. Joly*, 1990, p. 755, n° 221, note P. Le Cannu ; *Rev. soc.*, 1990, 613, note M. Boizard.

Paris, 7 novembre 1990, *Bull. Joly*, 1991, p. 63.
 Douai, 28 mai 1991, *Gaz. Pal.*, 3-4 avril 1992, p. 22, note J.-P. Marchi.
 Nancy, 9 février 1995, *Sem. Jur.*, 1995, 2 éd. E., n° 29, p. 266.
 Paris, 16 mai 1995, *Rev. soc.*, 1995, p. 535, note L. Faugérolas.
 Aix-en-Provence, 12 juin 1997, *J.C.P.*, éd. E, 1997, p. 710, n° 10, obs. A. Viandier et J.J. Caussain.
 Paris, 26 juin 1999, *J.C.P.*, II, 21.589 et note Germain.
 Paris, 17 décembre 2000, *Rev. CMF*, n° 35, février 2001, p. 84.
 Paris, 3 mai 2001, *J.C.P.*, éd. G., 2001, II, 10546, note J.-J. Daigre.

TGI Paris, 15 octobre 1976, *D.*, 1978, 383.
 TGI Paris, 18 avril 1979, *J.C.P.*, 1980, 19306.
 TGI Lille, 28 octobre 1986, *Rev. soc.*, 1987, 600, note Witz.
 TGI Paris, 20 janvier 1988, *Droit des sociétés*, 1989, n° 117.

Comm. Paris, 1^{er} août 1974, *Rev. soc.*, 1974, p. 685, note B. Oppetit.
 Comm. Pointe-à-Pitre, 9 janvier 1987, *Rev. soc.*, 1987, p. 285, note Y. Guyon.
 Comm. Paris, 20 novembre 1991, *Bull. Joly*, 1992, p. 69, note P. Le Cannu.

4. - Juridictions hollandaises

H.R. 9 janvier 1941, *NJ* 1941, 528 (*Tricotfabriek Willink*).
 H.R. 13 février 1942, *NJ* 1942, 360 (*Baus-de Koedoe*).
 H.R., 30 juin 1944, *NJ*, 1944, p. 465 (*Wennex*).
 H.R. 21 janvier 1955, *NJ* 1959, 43 (*Forumbank*).
 H.R., 13 novembre 1959, *NJ*, 1960, p. 472 (*Melchers*).
 H.R., 19 février 1960, *NJ*, 1960, p. 473 (*Aurora*).
 H.R. 30 octobre 1964, *NJ* 1965, p. 107 (*Mante*).
 H.R., 3 avril 1992, *R.V.D.W.*, 1992, n° 104, note Maeijer (*Van Waning/ Van der Vliet*).
 H.R., 31 décembre 1993, *N.J.*, 1994, p. 436.

5. - Juridictions allemandes

Arrêt BGH, 6 octobre 1960, *BGHZ* 33, 175 (« *Minimax II* »).
 Arrêt BGH, 5 juin 1975, *BGHZ* 65, 15 ; *NJW* 1976, 191 (« *I.T.T.* »).
 Arrêt BGH, 13 mars 1978, *BGHZ* 71, 44 ; *NJW* 1978, 1317 ; *WM* 1978, 401 (« *Kali & Salz* »).
 Arrêt BGH, 19 avril 1982, *BGHZ* 83, 319 (« *Holzmann* »).
 Arrêt BGH, 25 février 1982, *BGHZ* 83, 123 (« *Holz Müller* »).
 Arrêt BGH, 1^{er} février 1988, *BGHZ* 103, 184 (« *Linotype* »).
 Arrêt BGH, « *Video* », *BGHZ*, 115, 187 (1991).
 Arrêt BGH, « *T.B.B.* », *AG*, 1993, p. 371.

6. - Juridictions espagnoles

Tribunal suprême espagnol (civ.), 10 février 1992, *Rev. prat. soc.*, 1995, n° 6663, obs. I. Corbisier et S. Maquet.

7. - Jurisprudence prétorienne de la Commission bancaire et financière

- Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1946-1947, p. 87.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1950-1951, p. 67.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1964, p. 98.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1965, p. 104.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1966, p. 130.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1967, p. 164.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1969-1970, p. 163.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1970-1971, p. 140.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1971-1972, p. 165.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1972-1973, p. 135.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1973-1974, p. 116.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1974-1975, p. 168.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1975-1976, p. 77.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1976-1977, p. 102.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1977-1978, p. 116.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1978-1979, p. 109.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1980-1981, p. 42-93.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1981-1982, p. 70.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1982-1983, p. 43.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1983-1984, p. 25.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1984-1985, p. 62.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1985-1986, p. 56.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1986-1987, p. 60.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1987-1988, p. 57.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1988-1989, p. 70.
 Commission bancaire, *Rapport annuel*, 1989-1990, p. 99.
 Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1990-1991, p. 73.
 Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1991-1992, p. 25.
 Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1992-1993, p. 88.
 Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1993-1994, p. 84.
 Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1994-1995, p. 105.
 Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1995-1996, p. 95.
 Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1996-1997, p. 99.
 Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1997-1998, p. 116.
 Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 1999-2000, p. 70.
 Commission bancaire et financière, *Rapport annuel*, 2000-2001, p. 60.

INDEX ALPHABETIQUE

(les numéros renvoient aux pages où les termes cités font l'objet d'une analyse ou d'un développement particulier)

Abus de droit	133, 313, 648, 678, 695, 746 et s., 880 et s.
Abus de majorité	425, 876 et s., 891, 893, 902, 921, 923
Abus de marché	989 et s.
Abus de minorité	424, 775 et s.
Accord d'égalisation	343
<i>Accountability</i>	963
Acquisition d'actions propres	154, 516 et s., 681
Acquisition des titres d'une société par une filiale directe	528
Actif net	609
Action	588 et s.
- à droit de vote double	597-598
- avec ou sans valeur nominale	596
- à vote plural	173, 597, 758-761, 806
- au porteur	591, 736, 769
- catégories	607 et s., 848, 1078
- cessibilité	638

- de jouissance	611 et s.	
- dématérialisées	592 et s.	
- de priorité	757, 905	
- <i>golden share</i>	411 et s.	
- nature	588	
- nominatives	589, 592, 950	
- « <i>une action, une voix</i> »	164	
- privilégiées	610	
- sans droit de vote	600 et s.	
- « <i>rachat</i> » (d'actions sans droit de vote)		525, 553
- spécifique	411	
- transfert	636	
Action de concert		189, 627
Actionnaire		
- ancien	559 et s.	
- catégorie	371	
- définition	281	
- de référence	195, 442	
- droits de contrôle spéciaux des	848	
- droit de participer à la gestion	341	
- droits des -	175 et s.	
- épargnant	163, 178, 224, 227, 1034	
- étranger	112, 280, 425	
- futur	444	

- influent	820
- « investisseur »	197, 282 et s., 372, 844 et s. , 952, 966
- minoritaire	423, 844
- personne physique/morale	825
- physionomie	278 et s.
- « politique »	282 et s.
- residual claimants	475
- salariés actionnaires	283, 379 et s.

Actionnariat

- des sociétés cotées en Belgique	194
- concentration	195

Action sociale (minoritaire) 863 et s.

Administrateur 159, 172 et s., 807 et s.

- contrat de travail	869
- exécutifs/non-exécutifs	809-811
- indépendant	810-811, 821, 827 et s.
- provisoire	774
- révocabilité « ad nutum »	866 et s.
- responsabilité	544, 818, 857 et s., 944

Administratie kantoor 631-632

Affectio societatis 207, 258 et s.

Altruisme 136

Amortissement du capital	154, 625, 650, 761
Analyse économique du droit	136 et s., 978-979, 998
Appel de fonds subséquent	498
Appel public à l'épargne	224
Arbitrage	233, 690 et s.
Assemblée générale	155 et s. , 715 et s.
- assistance d'un avocat	737
- clause de stage	156, 733
- convocation	724 et s.
- documents préparatoires	732
- extraordinaire	721
- formalités d'admission	734
- irrégularités de forme	872
- lieu	727
- liste des présences	737
- nullité	869
- ordinaire	720
- particulière	720
- préparation	724 et s.
- prorogation	743
- questions aux administrateurs	738
- quorum	159, 759

- <i>record date</i>	735
- report	733
- spéciale	722
- tenue	733 et s.

Voir également « droit de vote » et « vote »

Association d'actionnaires	433
Attestation d'équité (<i>fairness opinion</i>)	961-963, 1016
Apports	169, 489 et s.
- en espèces	497
- en industrie	490
- en nature	491 et s.
Aristote	1104, 1109, 1113
Augmentation de capital	153, 539 et s.
- en cas d'O.P.A.	566
- en faveur de personnes déterminées	565
- forme	545 et s.
- par apport en nature	549
- par apport en espèces	549
- par incorporation de réserves	550
- par incorporation de bénéfices	386 et s.

	- par la technique du capital autorisé	394, 540 et s.
	- réservée au personnel	569 et s.
	- sous le pair comptable	543 et s.
Autofinancement		944, 1078
Avantages accordés à certains actionnaires		289, 503, 613, 616 et s. , 848, 934
Avis		1012, 1014
Autorégulation		79 et s.
Autorisation gouvernementale		148 et s.
Bail commercial		129
Banque (organisation des pouvoirs)		451
Bénéfices		
	- distributions	608
	- mise en réserve systématique	903, 923
	- partage	342, 503, 511, 513 et s.
	- vocation aux	505
Boni de liquidation		614
Bonne foi (principe d'exécution de)		879, 943
<i>Business judgement rule</i>		909
But de lucre		14, 504

Capabilities	1142
Capital	146, 151, 175 et s., 221 et s., 349 et s., 485 et s.
Capital-risque	844-845
Capitalisme	25, 137, 189 et s.
Certification	631 et s.
Cession « privée » de participation de contrôle	1032 et s.
- avis	1036
- champ d'application	1033
- critiques	998
- maintien de cours	1047
- obligation de déclaration	1035
- OPA obligatoire	1041
- dispense	1085
- dérogation	1046-1048, 1063
- prime de contrôle	1038
- prix	1071
- surpris	287
Cession forcée (de titres)	710 et s.
Citoyen	275, 1118, 1125
Clause	
- abusive	118

- anglaise	339	
- d'agrément	339, 644, 675	
- application sélective		677
- cession entre actionnaires		645
- mise en œuvre		675
- de préemption	339, 646, 683	
- mise en œuvre		683
- opposabilité		666
- de sortie commune	650	
- de stage	156, 733	
- d'exclusivité	157	
- d'inaliénabilité	339, 649, 687	
- mise en œuvre		687
- opposabilité		666
- d'offre concurrente	647-648	
- <i>first offer</i>	647	
- <i>first refusal</i>	647	
- léonine	505 et s.	
- limitant la cessibilité des titres	641 et s.	
- conditions de validité		653 et s.
- mise en œuvre		674 et s.
- opposabilité		666 et s.
- statutaires	667	

Codification	22 et s. , 301 et s.,	
Cogestion	447	
Collaboration sur pied d'égalité		140, 206, 258, 305
Comité d'audit	841	
Commandite	144	
Commerçant	12, 119 et s., 129 et s.	
Commissaires-réviseurs	172 et s., 832 et s.	
	- indépendance	835
	- révocation	837
Commission bancaire et financière		80 et s., 988, 992, 1001 et s., 1030, 1046, 1048 et s.
Commission européenne des droits de l'homme	711	
Communication (moyens de)		426, 1147
Comptabilité	41, 46	
Concessionnaire	130	
Concordat	125	
Concurrence	49, 130	
Conflit d'intérêts	812 et s.	

- dans le chef d'un administrateur	814 et s.
- définition	814
- information	817
- nullité	818
- dans le chef d'un actionnaire	820 et s.
- ancien régime	820 et s.
- nouveau régime	824 et s.
- en droit français	830 et s.
Conflit entre actionnaires	688 et s.
Conseil d'administration	807 et s.
- représentation minoritaire	850
Conseil d'entreprise	573, 829, 833, 1017
Conseil d'Etat	33, 149 et s., 886 et s.
Conseil constitutionnel français	31, 998, 1004
Conseil des marchés financiers	1072 et s.
Consommateur	116, 193, 1047
Contrôle	
- de la gestion et des comptes	177, 427, 832
- droits spéciaux de -	843 et s.
- exclusif ou conjoint	1034-1036
- participation de -	427, 994

Contrat		
	- de longue durée	205
	- de société	143, 205
	- d'intérêt commun	272
	- incomplet	206, 417
	- relationnel	206
	- social	1097-1098, 1118, 1131
Continuité		445, 480
Convention		
	- de portage	507
	- de vote	782 et s.
	- engagements individuels	791
	- engagements collectifs	794
	- exécution forcée	796
Copropriétaire		263
« Corporate governance » (principes de)		198, 246 et s., 293, 468, 798, 809, 822, 841
Corporate opportunities		826
Cour d'appel de Bruxelles		1055
Cour d'arbitrage		92 et s.
Cour de justice des Communautés Européennes		103, 107 et s.

Cour européenne des droits de l'homme	105-106	
Crédit	45	
Créancier	119	
Déclaration	624	
<i>Décodification</i>	78	
Décote	576	
Décret d'Allarde	24, 31	
Délit d'initié	976 et s.	
	- champ d'application <i>ratione materiae</i>	981
	- champ d'application <i>ratione personae</i>	980
	- comportements interdits	985
	- <i>ratio legis</i>	977
	- sanctions administratives	992
	- sanctions pénales	986
Démocratie	1111 et s.	
Déontologie des affaires	1004	
Devoirs fiduciaires (« <i>fiduciary duties</i> »)	254, 464, 812, 908	
Différence de traitement	92	
Discrimination (principe de non-)	91, 101 et s.	

Distribution sélective	131
Dividendes	153, 514 et s.
- acompte sur dividende	515
- <i>dividend access</i>	343
- paiement en actions	553
- privilégié	610
- prioritaire	609
Dogme	294 et s., 920
<i>Drittwirkung</i> (principe du)	99
Droits acquis	398, 600, 878
Droit commercial	11 et s., 51 et s.
Droit de préférence	647
Droit de priorité	568 et s.
Droit de souscription	363, 558
Droit de souscription préférentiel	153, 560 et s.
Droit des sociétés	
- historique du droit belge	161 et s.
- fin de son histoire	204-205
Droit de suite	650

Droit de vote	744, 1126	
- blocage lié à l'exercice du -		774 et s.
- double		757
- droit-fonction		745
- limitation conventionnelle		766 et s.
- limitation légale		763 et s.
- minoritaire		751
- nature duale		753
- ordre public		754 et s.
- plural		173, 597, 758-761, 806
- prérogative		749
- proportionnalité		754 et s.
- suspension		758, 763
- valeur économique		760
- vente		790

Voir également « convention de vote » et « vote »

Droit des affaires	65
Droit économique	66
Droit financier	178 et s., 285 et s.
Droit résiduel de contrôle	245
Droit social	297
Droits spéciaux	934

Droit subjectif	298, 1043 et s.
Dworkin	87, 136, 919, 1144
Echange	85 et s.
Efficacité	14, 30, 96, 236, 428.
Efficienc	68, 141, 293, 978, 998, 1000, 1143
Egale attention et égal respect	1145-1146
Egalitarisme	306, 1107
Egalité	
- abstraite	86, 305-306
- arithmétique (<i>isonomia</i>)	306, 311, 1088, 1095, 1102, 1112-1113
- « <i>comme un égal</i> »	1144
- complexe	1152
- constitutionnelle	88 et s., 265
- contractuelle	137
- dans la loi	955, 1105
- de bien-être	1108
- de droit	1095, 1119
- de fait	1095, 1119
- de parole (<i>isègoria</i>)	1102, 1149
- des créanciers	119
- de sortie	1089

- de traitement 91, 103 et s., 134
- devant la loi 88, 955, 1105
- entre actionnaires
 - fondement 256 et s.
 - définition 309 et s.
- entre actions 310 et s.
- entre investisseurs 285 et s.
- externe 952 et s. , 1003, 1078
- fonctionnelle 292, 1091
- formelle 91, 114, 135, 306, 316, 1037, 1089
- géométrique (*isotes*) 140, 305, 311, 1102, 1112-1113
- horizontale 99, 134, 266, 316, 953, 1105
- interne 309 et s.
- intime 1100
- libertarienne 1108
- matérielle 136, 306, 316, 1105 à 1107
- par la loi 955, 1105
- principe d'action 292
- procédurale 306, 1149
- proportionnelle 140, 331, 1095
- réelle 116, 1037, 1089, 1091
- relative 305, 313
- rupture d' - 878, 914 et s., 924-925
- structurelle 306
- verticale 112, 134, 315, 952, 1105

Éléments essentiels (du contrat de société)	161, 388
Entreprise	69 et s., 228
Equilibre	119, 136, 920, 963
<i>Equitable treatment of the shareholders</i>	293, 952 et s.
Équité	48, 952, 1035, 1109, 1137 et s.,
Etat-Providence ou Démocratie providentielle	135, 200, 306 et s., 1143-1144
Ethique	235, 478, 1147
Exclusion judiciaire	665, 697 et s.
- conventions restreignant la cessibilité	704
- justes motifs	699 et s.
- prix	704 et s.
- procédure	697 et s.
Exclusion statutaire	694
<i>Exit (contrôle externe)</i>	140, 201 et s., 1000
Excusabilité	122
Expert indépendant	961-962, 1083
Expert vérificateur	864
Faillite	19, 119

Fidélité	1146-1145	
Filiale	533 et s., 824-825	
Financement par une société de l'acquisition de ses actions par autrui		529
« Financiarisation »	199, 217	
Firme	236 et s.	
Fonctionnement (de la société)	172 et s.	
Fondateur	169-170, 321 et s., 501 et s.	
Fonds propres	348 et s.	
Foucault	296 et s., 1093	
Fraternité	119, 137, 1145-1146	
Fusion	930 et s.	
Gestion de la société	172 et s.	
Globalisation financière	77, 184, 199, 230	
Going concern	445, 492	
Goodwill	491	
Groupes de sociétés	481 et s.	

« <i>Gouvernementalité</i> »	296, 1093
Habermas	136, 1147
Hierarchie	133, 219, 427
Hirschman	202 et s., 1154
Hobbes	1096, 1117
Homogénéité	95, 273, 1110, 1121 à 1123
Individualisme patrimonial	201
Information	168, 288, 963 et s.
- continue	964
- occasionnelle	967, 970
- périodique	968, 970
- praticable	975
- principe général	971 et s.
- privilégiée	981 et s., 986
- sensible	964
Institution	55 et s., 272, 1096-1097
Intention de nuire ou frauduleuse	872-873, 882-883
Intérêt	
- pesée/balance/équilibre des intérêts	136, 298, 445 ? 480, 963
- catégorie d'intérêts	270, 291

- collectif 437
- communauté des intérêts 270, 291
- commun des actionnaires/associés 206, 216, 262 et s., 444
- de groupe 481 et s.
- de la société 444
- de l'entreprise 447 et s.
- du marché 466-467
- général 74, 1099, 1115, 1125, 1129
- paradigme des intérêts 298
- parallélisme des intérêts 270
- social 390, 435 et s., 659, 919, 927 et s.
 - conception large 454 et s.
 - conception stricte 468 et s.
 - preuve de l'intérêt 471
 - notion conjoncturelle et fonctionnelle 472
 - transcendant 473

Intuitu personae 142 et s., 208

Investisseurs institutionnels 227, 372 et s.

Ius fraternitatis 207, 880

Justice

- commutative 1104
- contractuelle 136

	- distributive	1104
Kant		1119-1120
Know-how		491
Lettre de change		21
Libération		496 et s.
Liberté		1099
Liberté contractuelle		318 et s.
Liberté de commerce et d'industrie		31 et s.
Libre circulation des personnes		109
Libre négociabilité		140, 154, 223, 290, 599
	- restrictions légales	398, 638 et s.
	- restrictions conventionnelles	641 et s.
Liquidation		120, 945
Majorité (loi de)		415 et s., 897, 1131
Marché	965	
Marchés publics		130
<i>Marginale toetsing</i>		232, 859, 894, 899 et s.
<i>Market for corporate control</i>		1000

<i>Maximin</i>	1140	
Maximisation du profit	14	
Minorité	418 et s., 920	
Modification statutaire	160, 164	
	- modification des droits afférents à certaines actions ou à certains actionnaires	617 et s.
Nationalité	102-103, 110 et s.	
Nullité		
	- des sociétés	328
	- des décisions d'assemblées générales	547, 869 et s., 872, 876
	- pour irrégularités de forme	872 et s., 884
	- pour détournement de pouvoirs	876 et s., 886, 924
	- pour excès de pouvoirs	876 et s.
	- prescription	913
	- procédure	911 et s.
	- solution appréciative	874, 929
	- solution rigoureuse	875
	- « <i>tout intéressé</i> »	911
	- des décisions du conseil d'administration	548, 818, 896 et s.
	- des fusions	939 et s.
Objet social	161, 173, 332	

Obligations	357 et s.	
- avec droit de souscription		365, 367, 556
- convertibles		362, 556
- ordinaires		357
- <i>reverse convertible</i>		368
Offre de retrait/reprise obligatoire	710	
Offre publique de reprise	1032 et s., 1082 et s.	
Offre publique d'acquisition	286, 1006 et s.	
- alignement automatique du prix		1025
- avis d'OPA		1012
- avis du conseil d'administration		1014 et s.
- champ d'application		1007
- clauses d'agrément et de préemption		1016, 1026-1027
- conditions de l'offre		1009 et s.
- conflit d'intérêts		1017
- conséquences de l'ouverture		1020
- contre-offre		1027
- clôture		1031
- définition		995, 1008
- document d'offre		1064
- <i>due diligence</i>		1011
- durée		1030
- clauses limitatives de cessibilité		662

- garantie de paiement du prix	1010
- irrévocable	1025
- <i>level playing field</i>	1068
- mesure de défense	1024, 1065
- obligatoire	1037
- offre totale	1009
- offre publique de reprise	1032
- OPE	995, 1026
- police	1030
- prix	996, 1011
- procédure	1012, 1030
- promesse irrévocable de cession	1028
- prospectus	1012-1013
- radiation de la cote	1032
- réglementation européenne	1059 et s.
- réouverture	1031
- responsabilité	1016
- <i>rule of passivity</i>	1023
- système généralisé de déclaration	1025
- surenchère	1027
- transaction sur titres	1024

Options de vente et d'achat sur actions (« *put* » et « *call* ») 339, 650

Ordre public 57 et s., 109, 304, 326

Ordre du jour 156, 727

Pacte sur succession future	654
Pacte syndicataire	336 et s.
<i>Voir également « convention de vote »</i>	
Pair comptable	489
Participation	
- à la gestion	844, 849
- autorisation préalable de certains actionnaires	846
- consultation préalable de certains actionnaires	847
- des travailleurs au capital et aux bénéficiaires des sociétés	383 et s.
- croisées ou réciproques	531 et s.
Parts bénéficiaires	604 et s.
Patrimoine/Actif social	474
Personnalité morale	63, 143, 152, 208, 290
Pertes	
- contribution aux	505
- prononcées du capital	536 et s., 585 et s.
Preuves (liberté des)	39
Plan de participation	396
Plan financier	503

Platon	1112	
Ploutocratie	275	
Pouvoir		
- détournement de		468, 876 et s.
- excès de		468, 876 et s.
Prime de contrôle	1038	
Prime d'émission	153, 569	
Principe de différence	1139	
Prise de contrôle	994 et s.	
Privatisation	130, 409 et s.	
Privilège	121, 129	
Prix	657, 1071 et s.,	
- de l'offre publique d'acquisition		996
- du maintien de cours		1041
- équitable		1063
- juste		711, 1070
- méthode « <i>multicritères</i> »		1073-1074
- surpris		287, 1038
- modalités du paiement		1078 et s.

Procéduralisation contextuelle	1130	
Proportionnalité (principe de)	96, 883	
Proposition contraignante	852	
Protection		
	- de la partie la plus faible	136
	- des créanciers et des tiers	141
	- des actionnaires minoritaires	421 et s.
Publicité des participations importantes		623 et s.
Quasi-apport	494	
Question préjudicielle	711	
Ramassage en bourse	1008	
Rapidité	36	
Rapport d'échange	931 et s.	
Rawls	1136 et s.	
<i>Redelijkheid en billijkheid</i>	904-905	
Réduction de capital		
	- achat par la société de ses propres actions	579
	- à zéro	587
	- coup d'accordéon	587

- formelle	585
- matérielle	583
- par diminution du nombre d'actions	578
- par diminution de la valeur nominale des actions	581
Réfaction des contrats	38
Référé	231 et s.
Refus de vente	131-133
Règles impératives/supplétives	316 et s.
Régulation économique	79 et s.
Répartition du droit de vote	340
Réserves	513, 923
Résolution des conflits entre actionnaires	176
Responsabilité limitée	139, 146, 290
Responsabilité sociale/sociétale de l'entreprise	478
Révocabilité « <i>ad nutum</i> »	866 et s.
Retrait (<i>reverse squeeze out</i> ou <i>sell out</i>)	665, 706 , 929, 1081 et s.
- justes motifs	706 et s.
- procédure	706, 710
Road show	288

Rousseau	1097-1098, 1117 et s.	
<i>Ruling</i>	347, 1052	
Scission	944	
Sécurité	44	
Séparation de la propriété et du contrôle		191, 197, 202-203
Seuil	430 et s., 623 et s., 1038	
	- de célérité	1084
Simplicité	36	
Société	20	
	- anonyme	137 et s., 189 et s., 218 et s., 271
	- coopérative de participation	402 et s.
	- cotée	181, 820, 964
	- démocratique	274 et s.
	- de capitaux	145 et s.
	- indépendante	532
	- liée	532, 824
	- mère	533
	- par actions	147
	- par actions simplifiées	215, 344
Solidarité	47	

Souscription	485 et s.
Stakeholder	228, 244, 249, 446 et s.
Substitution d'actions	555
Suffrage	1126 à 1128
Système	294 et s.
Théorie	
- contractualiste (« <i>nœud de contrats</i> »)	240
- contractuelle	164, 208
- de l'agence	242
- des cadres légaux obligatoires	330
- des coûts de transaction	239
- des droits de propriété	244
- fonctionnelle	212
- institutionnelle	164, 209
- néo-classique	237
- structurelle	214 à 216
- <i>the stakeholders theory of the corporation</i>	249 et s.
Tierce complicité	672
Titre	175 et s., 588 et s.
- nominatif	590, 636
- porteur	591, 637

Tocqueville	1107, 1120	
Transparence		
- de l'actionnariat		623
- principe général de - (absence)		974
Travail	70	
Treupflicht	906	
Tribunaux de commerce	18, 42	
Voie (contrôle interne)	140, 1000 et s.	
Volonté générale	1134	
Voile d'ignorance	1137	
Vote		
- cumulatif		850
- modalités		157
- par correspondance		742
- par procuration		739
- « <i>par tête</i> »		157