

N° 7139

L'ÉGALITÉ ENTRE LES ACTIONNAIRES  
DE LA SOCIÉTÉ ANONYME(\*)

**1.** — Le principe de l'égalité entre les actionnaires est, de longue date affirmé comme tel.

Dans son ouvrage classique sur les modifications aux statuts des sociétés anonyme, paru en 1919, Gilson relevait comme deuxième droit imprescriptible de tout actionnaire(1) celui « à l'égalité de traitement, c'est-à-dire le droit pour chaque actionnaire d'être traité sur le même pied que tous ses associés lorsqu'il n'y a qu'une seule catégorie d'actions, et, lorsqu'il y a plusieurs catégories dotées par les statuts de privilèges spéciaux, de conserver les mêmes privilèges que les autres actionnaires de sa catégorie »(2).

Le Manuel pratique des sociétés anonyme de Wauwermans exprimait la même idée, en la rapprochant du principe de l'égalité devant l'impôt(3).

**2.** — Le principe n'était pas exprimé comme tel dans les lois coordonnées sur les sociétés commerciales mais de nombreuses applications en étaient faites par la jurisprudence et les auteurs avant de recevoir une consécration législative.

VOTE PLURAL

**3.** — C'est ainsi que Resteau contestait déjà la licéité du vote plural en se fondant tant sur le principe du suffrage universel que

---

(\*) Ce texte, qui a déjà été publié à la *Revue* (1997, n° 6724, pp. 235-253), n'a pas été remis à jour. L'auteur attire néanmoins l'attention du lecteur sur l'arrêt de la Cour de justice du 15 octobre 2009 (4<sup>ème</sup> chambre), affaire C-101/08 (*Audiolux*), *Rec. C.J.C.E.*, 2009, liv. 10 (B), I, p. 9823, concl. V. TRSTENJAK ; *Revue* [sommaire], 2010/1-2, *Mélanges offerts à François T'Kint*, n° 7016, p. 47, note D. WILLERMAIN, « Absence d'un principe général d'égalité des actionnaires en droit communautaire ... et en droit belge ? (A propos de l'arrêt "Audiolux" de la Cour de justice du 15 octobre 2009) » ; *R.D.C.B.*, 2010/10, p. 964, note D. GOL, « OPA obligatoire entre actionnaires et droit européen » ; *T.R.V.*, 2010/3, p. 255, note D. BRULOOT, « Gelijke behandeling van minderheidsaandeelhouders : geen Europees algemeen rechtsbeginsel » ; *J.T.*, 2010, liv. 6378, p. 24.

(1) Le premier étant celui de rester actionnaire.

(2) N° 59.

(3) N° 483.

sur le caractère impératif de la disposition limitant la puissance votale(4).

La solution faisait toutefois l'objet d'une controverse(5) et, à la faveur de celle-ci, les abus nés des actions à vote plural se multiplièrent en sorte que le législateur dut intervenir : l'arrêté de pouvoirs spéciaux du 31 octobre 1934 inséra dans l'article 74 des lois coordonnées une disposition imposant que le nombre de voix attaché à chaque action soit proportionnel à la quote-part du capital qu'elle représente(6).

Van Ryn(7) salua ce texte comme « *la traduction pour la société de capitaux par excellence, de l'esprit d'égalité qui est essentiel à toute société* ».

Encore l'égalité ainsi imposée n'est-elle que relative dans la mesure où il n'est tenu compte ni des fractions de voix, ni de la dépréciation de la monnaie au regard des dates d'émissions successives(8), ni de la distinction entre les actions représentatives d'un apport et celles émises à la suite d'une incorporation de réserve(9).

#### ÉMISSIONS AU-DESSOUS DU PAIR

4. — La Commission bancaire avait condamné les émissions au-dessous du pair compatible au motif principal qu'elles entraîneraient un transfert de substance au profit des actionnaires anciens(10).

Le principe de l'égalité entre les actionnaires était cependant respecté, l'augmentation de capital décidée à ces conditions par les actionnaires anciens comportant pour chacun d'eux un sacrifice proportionnellement égal(11).

---

(4) RESTEAU, *Traité des Sociétés anonymes*, t. II, n° 1172 et s.

(5) Voy. pour l'exposé de la controverse, BAUGNIET, *La réglementation du droit de vote dans les sociétés anonymes*, pp. 5 à 17.

(6) Ces dispositions sont reprises dans l'article 74bis § 2 nouveau des lois coordonnées.

(7) Principes, t. I, n° 521.

(8) HEENEN, « Le capital social des sociétés par actions », *Liber amicorum E. Krings*, p. 165.

(9) Van Ryn conteste le droit de vote à ces dernières actions mais cette opinion, inconciliable avec le texte de l'article 74.4 et contraire à la pratique et aux nécessités de celle-ci, n'est pas suivie (HEENEN, étude citée, note 2, p. 165).

(10) Rapport 1947-1948, pp. 68 à 71.

(11) VAN RYN, *Principes*, t. I, n° 824.

En réalité, l'émission de nouvelles parts au pair comptable des actions anciennes entraînerait, si la société avait subi des pertes, un transfert de substance au profit des actionnaires anciens et mettrait le plus souvent la société dans l'impossibilité de trouver les apports extérieurs nécessaires à sa survie(12).

Aussi la Commission bancaire infléchit-elle sa position(13) dès avant le vote de la loi du 5 décembre 1984(14) qui, par l'insertion d'un article 33bis § 3(15) qui, dans les lois coordonnées, autorise l'assemblée générale, sous des conditions strictes, à pratiquer des émissions au-dessous du pair comptable.

#### RÉDUCTION DU CAPITAL

**5.** — La loi du 5 décembre 1984 a précisé, en modifiant l'article 72 des lois coordonnées, que « *toute réduction de capital ne peut être décrétée que ... moyennant le traitement égal des actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques ...* ». La solution était déjà admise dans le silence, sur ce point, du texte antérieur(16).

#### AMORTISSEMENT DU CAPITAL

**6.** — C'est la même loi qui, en introduisant un article 72ter dans les lois coordonnées, consacre la possibilité pour une société anonyme, si ses statuts l'y autorisent, d'amortir son capital par voie de remboursement au pair d'actions existantes, au moyen de bénéfices distribuables.

La possibilité était reconnue antérieurement par les auteurs moyennant le respect du principe de l'égalité du traitement entre les actionnaires(17).

Ce principe est affirmé par l'article 42 de la deuxième directive.

---

(12) MASSAGÉ, *L'adaptation du droit des sociétés anonymes*, n° 45. La réduction du capital préalable à l'augmentation de capital, préconisée par la Commission bancaire au titre de solution alternative, comportait des inconvénients fiscaux graves (MASSAGÉ, *op. cit. loc. cit.*).

(13) Rapport 1982-1983, p. 70.

(14) Adaptant notre droit des sociétés aux deuxième et quatrième directives européennes.

(15) Actuel article 33bis § 6.

(16) VAN RYN, *op. cit.*, t. I, n° 842.

(17) VAN RYN, *op. cit.*, n° 844.

La loi nouvelle le met en œuvre en prévoyant que les actions remboursées au pair sont déterminées par voie de tirage au sort (18).

#### RACHAT PAR UNE SOCIÉTÉ DE SES PROPRES ACTIONS

7. — Tout autre est l'opération par laquelle une société anonyme procède au rachat de ses propres actions. Alors qu'en cas d'amortissement la société doit annuler les actions qu'elle rembourse et les remplacer par des actions de jouissance, en cas de rachat de ses propres actions elle les conserve dans son patrimoine, les droits qui y sont attachés n'étant paralysés que jusqu'à ce que ces actions soient recédées.

Telle était en tous cas l'analyse consacrée par la jurisprudence de la Cour de cassation (19). Ce type d'opération et cette analyse avaient cependant fait l'objet de sévères critiques de la part de la Commission bancaire (20) et de certains auteurs (21).

Ces critiques étaient notamment déduites de ce que l'opération de rachat, telle que l'admettait la Cour de cassation, portait atteinte au principe de l'égalité entre les actionnaires (22) (23).

Aussi lorsque la loi du 5 décembre 1984, mettant en œuvre la deuxième directive, a autorisé l'opération de rachat à des conditions d'ailleurs beaucoup plus strictes que celles requises par la directive, elle a imposé, parmi ces conditions, le respect de l'égalité entre les actionnaires et, le cas échéant, les porteurs de parts bénéficiaires.

---

(18) On peut douter du caractère idéal de ce procédé pour garantir l'égalité (MASSAGÉ, *op. cit.*, n° 77 *in fine*; VAN RYN, *op. cit.*, t. I, p. 503), notamment parce que les actions peuvent être amorties sans distinguer selon qu'elles ont été émises en contrepartie d'un apport ou de l'incorporation de réserves (HEENEN, « Le capital social des sociétés par actions », *Liber amicorum E. Krings*, p. 266).

(19) Cass., 6 octobre 1959, *Pas.*, 1960, I, 161; *Revue*, 1960, p. 65 avec les conclusions de M. l'Avocat général MAHAUX; *Rev. crit. jur. b.*, 1960, p. 309 et la note VAN RYN et VAN OMMESLAGHE.

(20) *R.P.D.B.*, Compl. V, V° Épargne publique, nos 760 à 763, et les références citées.

(21) VAN RYN et VAN OMMESLAGHE, note précitée *Rev. crit. jur. b.*, 1960, p. 312 et Examens de jurisprudence, *Rev. crit. jur. b.*, 1967, n° 39, p. 329 et 1973, n° 37, p. 389.

(22) Rapports 1947-1948, p. 64 et 1966, p. 131.

(23) VAN RYN et VAN OMMESLAGHE, note précitée, *Rev. crit. jur. b.*, 1960, p. 316.

DROIT DE SOUSCRIPTION PRÉFÉRENTIEL

8. — C'est encore le respect du principe de l'égalité entre les actionnaires qui est à la base de la doctrine de la Commission bancaire recommandant qu'au cas d'augmentation de capital un droit de souscription préférentiel soit reconnu aux actionnaires anciens(24).

La solution était déjà défendue par Nyssens en 1894(25). La majorité des auteurs considéraient toutefois que le droit de souscription n'existe que si les statuts le prévoient ou si l'assemblée générale l'accorde(26). Il est vrai que le Sénat rejeta, lors de la discussion de la loi du 25 mai 1913, un amendement qui tendait à inscrire le droit de souscription préférentiel dans la loi(27). La Commission bancaire n'en contesta pas moins la portée de ce rejet(28) et imposa progressivement son point de vue dans la pratique de la vie des sociétés. Le droit de souscription préférentiel fut inscrit dans la loi en 1962 d'abord dans le cas d'émission d'obligations convertibles (art. 101<sup>quater</sup> des lois coordonnées) et en 1984 ensuite pour l'émission d'actions à souscrire en espèces (art. 34<sup>bis</sup> des lois coordonnées)(29).

PRIME D'ÉMISSION

9. — La prime d'émission est, comme le droit de préférence, une mesure de protection des actionnaires anciens. Elle a pour but d'assurer l'égalité entre les souscripteurs des actions nouvelles et les propriétaires des actions anciennes dans la mesure où la valeur de celle-ci est supérieure au pair au moment de l'augmentation de capital(30).

---

(24) *R.P.D.B.*, Compl. V, V<sup>o</sup> Épargne publique, n<sup>os</sup> 751 à 759 ; Rapports 1946-1947, p. 77 (spécialement 78) et 1947-1948, p. 58 et s. spécialement 59).

(25) A. MYSENS, « Du droit des premiers actionnaires à la souscription des actions nouvelles, en cas d'augmentation de capital », *Revue*, 1894, n<sup>o</sup> 521, pp. 228-231.

(26) RESTEAU, V<sup>o</sup> Société s anonymes, n<sup>o</sup> 1712 in *R.P.D.B.*, t. XII ; VAN RYN, *Principes*, t. I, n<sup>o</sup> 830.

(27) Doc. sénat, n<sup>os</sup> 38 et 85, 1904-1905.

(28) Rapport, 1947-1948, p. 58 à 62.

(29) La loi du 5 décembre 1984 modifia dans le même temps l'article 101<sup>quater</sup> pour en faire un simple renvoi au nouvel article 34<sup>bis</sup>. Ces deux textes furent modifiés par la loi du 18 juillet 1991 pour tenir compte de l'institution des actions sans droit de vote et préciser les conditions dans lesquelles le droit de souscription préférentiel peut être supprimé ou réduit.

(30) KIRKPATRICK, note *Rev. crit. jur. b.*, 1971, pp. 370 et s. spécialement p. 371.

Selon la Commission bancaire, la logique exigeait seulement que la prime fût libérée dans la même proportion que le capital(31).

L'article 34 § 1<sup>er</sup>, 2ème alinéa des lois coordonnées, tel que modifié par la loi du 5 décembre 1984, exige cependant que le montant de la prime soit intégralement versé dès la souscription.

MODIFICATION DES DROITS RESPECTIFS  
DE DIFFÉRENTES CATÉGORIES D' ACTIONS

**10.** — L'article 71 des lois coordonnées, en permettant à l'assemblée générale, à des conditions strictes, de modifier les droits respectifs des différentes catégories d'actions, titres ou parts, constitue une dérogation importante à la règle de l'égalité des actionnaires, dérogation justifiée par d'impérieuses nécessités pratiques(32).

CLAUSE LÉONINE

**11.** — La prohibition de la clause léonine est édictée par l'article 1855 du Code civil parce qu'elle est contraire au *jus fraternitatis* et incompatible avec la nature même du contrat de société(33).

LIQUIDATION.

**12.** — La matière de la liquidation des sociétés commerciales comporte également des solutions fondées sur l'égalité de traitement des actionnaires.

La société en liquidation, agissant par ses organes, qui sont désormais ses liquidateurs(34) doit respecter l'égalité entre les associés lorsqu'elle leur réclame le paiement des sommes qu'ils

---

(31) Rapport 1971-1971, p. 149.

(32) VAN RYN, *Principes*, t. I, n° 806. La dérogation n'est pas sans danger comme en témoigne un arrêt de la Cour de cassation du 5 juin 1947, *Pas.*, 1947, I, 240 et les conclusions de M. le procureur général CORNIL; *Rev. crit. jur. b.* 1948, p. 9 et la note VAN RYN.

(33) L'article 13<sup>ter</sup>, 4°, *in fine* des lois coordonnées prévoit que la clause est réputée non écrite dans les statuts d'une société anonyme, sans plus en entraîner la nullité (loi du 6 mars 1973).

(34) VAN RYN et HEENEN, t. II, n° 1062.

s'étaient engagés à lui verser(35) ou lorsqu'elle procède au rachat de leurs actions(36).

Le principe égalitaire trouve aussi application, sauf disposition contraire des statuts, lors de la répartition du solde de l'actif, par les liquidateurs, après règlement du passif(37).

\*  
\* \*

**13.** — Les applications particulières du principe de l'égalité entre les actionnaires sont donc nombreuses mais la règle n'est pas formulée de façon générale.

Sans doute l'article 42 de la deuxième directive du 13 décembre 1976 prévoit-il que « *pour l'application de la présente directive, les législations des États membres garantissent un traitement égal des actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques* ».

La règle n'est cependant formulée que pour l'application de la directive.

À supposer par ailleurs que cette disposition soit suffisamment précise pour avoir un effet direct(38), encore cet effet direct ne doit-il s'entendre que comme la possibilité pour les particuliers d'invoquer la règle devant les juridictions nationales à l'encontre des autorités publiques(39).

La règle ne saurait donc être invoquée comme telle dans les rapports entre les actionnaires et les autres particuliers(40).

---

(35) Article 183 des lois coordonnées : VAN RYN et HEENEN, t. II, n° 1086.

(36) Art. 185, al. 2, des lois coordonnées : VAN RYN et HEENEN, t. II, n° 1107.

(37) Article 185 des lois coordonnées : VAN RYN et HEENEN, t. II, n°s 1104 et 1105.

(38) En ce sens BOUCKAERT, « Observations sous C.J.C.E. 30 mai 1991 », *T.R.V.*, 1991, 409 (spécialement 416); comp. HOUIN (*Rev. trim. Dr. Europ.*, 1978, p. 734) : « *La formule (de l'article 42) est bien générale et d'une efficacité limitée de ce fait* ».

(39) Jurisprudence constante et notamment l'arrêt du 30 mai 1991 cité à la note précédente; J.V. LOUIS, *L'ordre judiciaire communautaire*, n°s 94 et s.; DEKKER, « *Diagonale werking van Europese richtlijnen* », *S.E.W.* 1991, 782.

(40) Tout au plus la jurisprudence de la Cour de justice de Luxembourg impose-t-elle au juge national d'interpréter les dispositions de son droit interne à la lumière des termes de la directive et de son but (voy. notamment l'arrêt C-106/89 *Marleasing* du 13 novembre 1990, *CML Rev.*, 1991, 205 et la note STUYCK et WYTINCK).

La règle déposée dans l'article 42 de la deuxième directive n'a pas ailleurs pas été reprise dans une disposition de la loi belge mettant la directive en œuvre(41).

On est ainsi amené à constater qu'aucune disposition expresse de notre droit positif ne formule le principe de l'égalité entre les actionnaires.

Il n'en résulte pas moins de l'inventaire qui précède que de nombreuses solutions ont fait application du principe avant d'être consacrées par la loi.

**14.** — Le même fondement est encore donné à d'autres solutions, dans le silence de la loi.

C'est ainsi que VAN RYN enseigne que les cas de détournement de pouvoirs susceptibles de vicier les délibérations d'une assemblée générale se rattachent soit à la méconnaissance délibérée de l'intérêt social, soit à la violation du principe de l'égalité des actionnaires(42).

L'idée avait déjà été exprimée par Pirmez dans ses Notes posthumes(43) à propos de l'obligation pour l'assemblée générale de

---

(41) On sait qu'il en va autrement aux Pays-Bas où un article 92, 2<sup>ème</sup> al. a été introduit dans la loi sur les sociétés par la loi d'adaptation du 15 mai 1981.

Cet article prévoit « *De naamloze vennootschap moet de aandeelhouders onderscheidenlijk certificaathouders die zich in gelijke omstandigheden bevinden, op dezelfde wijze behandelen* ».

L'exposé des motifs de ce texte (tweede kamer zitting 1978-79, n° 3 p. 18) souligne que le texte va au-delà des exigences de la directive en ce qu'il vise « *d'une part, tous les cas de traitement des actionnaires par la société et non pas seulement ceux couverts par la directive et d'autre part les porteurs de certificats aussi bien que les actionnaires* » (pour un historique du texte voy. *Rechtspersonen* suppl. 103, November 1991 : 92-1).

Les auteurs soulignent que la signification concrète du nouvel article 92-2 est difficile à cerner (VAN DER GRINTEN, *Handboek* n° 186, p. 236 *in fine* ; *Rechtspersonen, loc. cit.* 92-5).

En 1978, le législateur allemand a de même mis en œuvre l'article 42 de la directive par l'article 53 a nouveau (AktG) : « *Aktionäre sind unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln* » (pour un commentaire de cette disposition, voy. Marcus LUTTER/Wolfgang ZÖLLNER in *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 1, 2. Aufl., 1988. Ce commentaire souligne que le texte nouveau ne fait que consacrer un principe antérieurement reconnu).

(42) T. I, n° 713 ; voy. aussi notre rapport sur l'abus de pouvoirs et de fonctions en droit commercial belge in *Travaux de l'Association Henri Capitant*, t. XXVIII, p. 180 à 183 ; DIEUX, *La responsabilité des associés*, Ed. Jeune barreau, pp. 70 et s. D'autres fondements sont aussi donnés à la théorie de l'abus de majorité (voy. notre rapport précité et notre étude sur l'abus de minorité in *Liber amicorum J. Ronse*, pp. 321 et s.).

(43) « Un écrit posthume de M. Eudor Pirmez : des assemblées générales – Commentaire de l'article 59 », *Revue*, 1981, n° 235, p. 282.

respecter les droits acquis : « *La limite des pouvoirs de l'assemblée n'est donc pas là — écrit Pirmez — : c'est dans la communauté d'intérêts qu'il faut puiser le pouvoir de décider, le droit de l'assemblée existe quand la question posée a pour tous ceux qui délibèrent les mêmes conséquences, et disparaît s'il y a des intérêts divergents* ».

**15.** — Il s'agit toujours, on le voit, de l'égalité des actionnaires dans le fonctionnement interne de la société.

Que telle soit bien la portée du principe est confirmé par le fait que toutes les applications qu'en fait la loi sur les sociétés (cf. *supra*, n<sup>os</sup> 3 à 12 et 14) n'ont trait qu'à l'égalité des actionnaires dans les rapports sociaux.

Le fondement du principe ne paraît dès lors pouvoir être trouvé que dans le *jus fraternitatis* qui exprime l'esprit de collaboration et d'égalité qui doit régner entre les associés (44).

C'est cette formulation vague qui explique que le principe puisse donner lieu à des applications plus ou moins rigoureuses consacrées par des règles d'une intensité variable.

C'est ce qui explique aussi que l'intérêt social puisse justifier certaines dérogations au traitement égalitaire.

C'est cette formulation qui explique enfin qu'il ne puisse être question d'égalité entre les actionnaires en dehors du fonctionnement de la société si le traitement égalitaire n'a pas été imposé par la loi.

Reprenons successivement ces ordres d'idées.

**16.** — L'égalité de traitement est réalisée à des degrés différents selon la nature des problèmes.

C'est ainsi que le procédé du tirage au sort, retenu par l'article 72ter des lois coordonnées pour déterminer les actions à amortir, n'assure évidemment qu'une égalité relative (45).

La proportionnalité du droit de vote à la fraction du capital représenté par l'action ne réalise de même qu'une égalité relative (46).

---

(44) VAN RYN, t. I, n<sup>os</sup> 336 et 340 ; la Cour de cassation de France a encore rappelé, par un arrêt du 3 janvier 1986 (Rev. (F) Soc., 1986, p. 585), que l'*affectio societatis* suppose que les associés collaborent de façon effective à l'exploitation dans un intérêt commun et sur un pied d'égalité, chacun participant aux bénéfices comme aux pertes.

(45) N<sup>o</sup> 6 et la note 18 *supra*.

(46) *Supra*, n<sup>o</sup> 3 *in fine* et les notes 8 et 9.

**17.** — Les règles mettant en œuvre le principe de l'égalité sont d'autre part d'une intensité variable. C'est ainsi que, dans sa rédaction primitive, établie par la loi de 1913, l'article 71 des lois coordonnées était purement supplétif, alors que, dans son texte modifié par la loi du 10 novembre 1953, il a un caractère impératif(47).

La réglementation de la réduction du capital nous paraît de même présenter un caractère impératif tant en ce qu'elle requiert un traitement égal des actionnaires qu'en ce qui concerne la protection des créanciers(48).

La réglementation du rachat par une société de ses propres actions touche par contre à l'ordre public. La violation de l'article 52*bis* des lois coordonnées est en effet sanctionnée pénalement par l'article 206 des mêmes lois(49).

**18.** — L'intérêt social peut par ailleurs justifier des dérogations au principe de l'égalité de traitement(50).

Les décisions des organes sociaux doivent en effet être prises dans l'intérêt social. C'est la poursuite de cet intérêt commun à la fois le fondement et la limite de leurs pouvoirs de décision(51).

Ainsi l'assemblée générale peut-elle par une décision majoritaire, prise dans les conditions prévues par l'article 70, créer des actions privilégiées lors d'une augmentation de capital, si cette mesure est nécessaire pour attirer des souscripteurs extérieurs ou pour inciter certains actionnaires existants à augmenter leur mise(52).

C'est ainsi que le conseil d'administration ou l'assemblée générale peuvent, dans l'intérêt social, supprimer ou limiter le droit de souscription préférentiel (article 34*bis* § 3 et § 4 des lois coordonnées).

---

(47) VAN RYN, t. I, n° 809.

(48) Voy. MASSAGÉ, n° 67.

(49) VAN RYN, t. I, n° 471, *in fine* : Sans doute le fait qu'une loi soit sanctionnée pénalement n'implique pas nécessairement qu'elle soit d'ordre public (la loi Breyne du 9 juillet 1971 n'est qu'impérative même pour celles de ses dispositions qui sont sanctionnées pénalement). Mais les règles, sanctionnées pénalement, qui tendent à assurer la sauvegarde du capital social nous paraissent incontestablement d'ordre public.

(50) Voy. sur ce point H. LAGA, « Het gelijkheidsbeginsel in het vennootschaps- en effectenrecht », *R.W.*, 1991-1992, 1161, spécialement nos 20 à 23 et 31 à 33. En Allemagne, l'arrêt du Bundesgerichtshof du 13 mars 1978, B.G.H.Z. 71, 41.

(51) Voy. *supra*, n° 14.

(52) Voy. VAN RYN, I, n° 516.

**19.** — On a vu (*supra*, n° 14) que la rupture de l'égalité de traitement par l'assemblée générale peut constituer un abus de majorité viciant la décision de celle-ci.

C'est de même la méconnaissance de l'intérêt social qui peut justifier l'annulation du vote par lequel des actionnaires minoritaires opposeraient abusivement leur minorité de blocage à une mesure, affectant peut-être l'égalité entre les actionnaires, mais requise par l'intérêt social(53).

**20.** — Les règles tendant à assurer l'égalité de traitement des actionnaires se situent toutes, on l'a vu, dans le cadre interne de la société. Elles ne régissent que les rapports sociaux, ce qui se comprend aisément dès lors que l'on constate que le principe que ces règles mettent en œuvre trouve son fondement et ses limites dans la notion de *jus fraternitatis* (*supra*, n° 14).

Il n'y a donc pas, en principe(54), d'égalité des actionnaires envers les tiers.

La démonstration par l'absurde de cette proposition est aisée : on ne conçoit pas que des minoritaires puissent exiger d'un tiers qu'il rachète leur participation au motif qu'il aurait racheté celle d'un autre actionnaire minoritaire ou qu'il leur paye le même prix qu'il aurait payé à un autre(55). De même, on n'aperçoit pas la règle qui interdirait à un actionnaire de vendre des actions à des acquéreurs différents et pour des prix différents.

**21.** — La Commission bancaire a cependant développé depuis 1965, en matière de cession privée de participation de contrôle, une jurisprudence prétorienne recommandant que tous les actionnaires soient placés sur un pied d'égalité tant pour la possibilité de céder leurs titres que pour les conditions de prix de la cession(56).

---

(53) Sur l'abus de minorité, voy. notamment les études de L. SIMONT dans les *Mélanges Ronse*, p. 307, de RONSE et GEENS in *Van Vennootschappelijk belang*, p. 227, de DIEUX in *La responsabilité des associés*, p. 89 et TILQUIN, *R.D.C.B.*, 1991, p. 6, spécialement n° 10 et suivants ; en France, voy. BOIZARD, *Rev. (F) Soc.*, 1988, p. 364 ; LE CANNU, *Bull. Joly*, 1986, p. 426 et GERMAIN, *J.C.P.*, 1990, n° 21.589.

(54) Sauf dans la mesure où la loi en dispose autrement (*infra*, n°s 25-27).

(55) D. SCHMIDT, *Quelques remarques sur les droits de la minorité dans les cessions de contrôle*, Dalloz Sirey, 1972 Chr. 223.

(56) Voy. *R.P.D.B.*, Compl. V, V° Épargne publique, n° 782 et les références citées.

Le fondement de ces recommandations était toutefois variable et incertain(57). Le recours au principe de l'égalité entre les actionnaires(58) en constituait une extension erronée en droit des sociétés(59).

M. Lempereur a d'ailleurs souligné que les recommandations de la Commission bancaire se situaient sur le plan de la déontologie des affaires(60).

Certains auteurs ont tenté de justifier la nécessité d'un traitement égal des actionnaires en cas de cession privée d'une participation de contrôle par un devoir fiduciaire, dont l'article 1993 du Code civil ne serait qu'une application, et qui imposerait ce traitement égal(61).

Mais cette manière de voir a été rejetée par la grande majorité des auteurs(62). Le devoir fiduciaire des administrateurs ne se conçoit que dans l'exercice de leurs fonctions(63). Celui des actionnaires majoritaires ne se conçoit pas(64).

En réalité, ainsi que le soulignait Schmidt(65), la solution imposant un traitement égal des actionnaires discriminerait les

---

(57) VAN OMMESLAGHE, *Les devoirs des administrateurs et des actionnaires prépondérants envers les actionnaires d'une société en cas de contrôle de celle-ci : Festschrift für Johannes Bärmann*, p. 995, spécialement pp. 1013-1015.

(58) Voy. notamment Rapport 1965 p. 104 ; 1967, p. 172 ; 1978-1979, p. 104.

(59) VAN OMMESLAGHE, étude citée en note 57, p. 1014 ; HUYS et KEUTGEN, « La cession de contrôle », *Rev. Banque*, 1974, 779 et s. ; LEMPEREUR, « Cession de majorité et protection des actionnaires minoritaires en droit comparé », *Revue*, 1978, p. 91 et s. spécialement pp. 145 et 146 ; DIEUX in *La responsabilité des associés*, p. 97 ; RESTEAU, 3<sup>e</sup> éd. par BENOIT-MAURY, t. II, n<sup>o</sup> 752quinquies ; H. LAGA, étude précitée, *R.W.* 1991-1992 n<sup>os</sup> 38 et 41, pp. 1175 et 1176 ; VAN CROMBRUGGE, *De juridische en fiscale eenheidsbehandeling van vennootschapsgroepen*, pp. 162 et s.

(60) Étude précitée, pp. 141 et 145.

(61) RONSE et VAN HULLE, « Overzicht van rechtspraak », *T.P.R.*, 1978, n<sup>os</sup> 348 et 349, p. 937.

(62) Voy. les auteurs cités en note 59 ; *adde* notre rapport cité en note 42, pp. 190-191 et nos observations, « La loi du 6 mars 1873 modifiant la législation relative aux sociétés commerciales », *Revue*, 1974, n<sup>o</sup> 5786, pp. 37 et 38 ; P. COPPENS, observations sous Hoge Raad, 24 septembre 1976, *Revue*, 1976, n<sup>o</sup> 5910, pp. 180 et 181 ; E. WYMEERSCH, « Cession de contrôle et offres publiques obligatoires », *Revue*, 1991, p. 161 et la note 29.

(63) Voy. pour l'hypothèse où le conseil d'administration autorise le candidat acquéreur d'une participation de contrôle à procéder à des investigations au sein de la société : VAN OMMESLAGHE, étude citée en note 57, p. 1013.

(64) Voy. cependant le point de vue du professeur WYMEERSCH exposé lors d'une journée d'étude le 11/12/1985 à l'U.C.L. : *J.T.*, 1986, p. 29 ; notre étude sur l'abus de minorité, p. 323.

(65) Chronique citée au Dalloz Sirey, p. 224.

détenteurs de contrôle qui seraient les seuls à ne pouvoir vendre librement leurs titres(66).

**22.** — Aussi la jurisprudence n'a-t-elle pas fait entrer les recommandations de la Commission bancaire dans le droit positif.

Il est significatif que les Cours suprêmes des trois pays qui nous entourent aient toutes considéré qu'il ne convenait pas de soumettre à un régime particulier les cessions privées de participation de contrôle.

On peut citer à cet égard en France l'arrêt de la Cour de cassation du 21 janvier 1970 rendu dans la fameuse affaire Saupiquet Cassegrain(67), en Allemagne l'arrêt du 16 février 1976 rendu par le Bundesgerichtshof dans l'affaire Audi NSU(68) et aux Pays-Bas l'arrêt du 24 septembre 1976 rendu par le Hoge Raad dans l'affaire Erdal(69).

La jurisprudence belge s'est jusqu'à présent et à juste titre montrée particulièrement réticente.

Un jugement du tribunal de commerce de Bruxelles du 24 juillet 1978(70) refuse de considérer comme abusif l'agrément donné par le conseil d'administration à une cession, dût-on même considérer celle-ci comme une cession de contrôle.

Un jugement du tribunal de commerce de Charleroi du 15 janvier 1980(71) relève que « *quant au caractère éventuellement imprudent de la cessions des parts sociales...*, il faut souligner que cette

---

(66) Le Conseil constitutionnel français a, dans une décision du 18 septembre 1986 relative aux privatisations, souligné que « *le prix d'acquisition d'un ensemble d'actions donnant à un groupe d'acquéreurs le contrôle de la société doit être fixé en tenant compte de cet avantage spécifique* » (Rev. (F) Soc. 1986, 606, note Y. GUYON).

(67) Cass. fr. (comm.) 21 janvier 1970, *J.C.P.* 1970, II, 16541, note OPPETIT ; *Rev. trim. dr. comm.* 1970, p. 738, obs. HOUIN ; l'arrêt cassé rendu le 23 février 1968 par la Cour d'appel de Rennes est publié au *J.C.P.*, 1968, II, 16.122 avec la note PAILLUSSEAU et CONTIN ; l'arrêt de renvoi rendu par la cour de Caen est du 18 avril 1978 (*Rev. (F.) Soc.* 1978, 763 et l'étude de synthèse de Bruno OPPETIT). Le pourvoi dirigé contre l'arrêt de renvoi a été rejeté le 27 juin 1982. *Rev. soc.* 1982, 852 ; voy. aussi Cass. fr. comm. 24 février 1975, *Rev. (F.) soc.* 1976, 92 note OPPETIT.

(68) II ZR 61/74 (OLG Celle) ; voy. le résumé de l'espèce par LEMPEREUR, *op. cit.*, *Revue*, 1978, n° 5975, p. 154.

(69) *N.J.*, 1978, 35, publiée en traduction française *Revue* 1976, p. 177, avec note COPPENS.

(70) Comm. Bruxelles, 24 juillet 1978, *Revue*, 1979, p. 278, spécialement 283.

(71) *Revue*, 1980, n° 6081, p. 144, spécialement 154, obs.

*opération est un acte de l'actionnaire et non un acte de gestion propre au gérant* ».

Le 31 janvier 1980, le tribunal de commerce de Bruxelles avait considéré que le fait pour un actionnaire majoritaire de s'être assuré une prime de contrôle n'entraînait pas la nullité de la transaction mais bien sa responsabilité quasi-délictuelle à l'égard des actionnaires minoritaires (72).

L'espèce était très particulière : le cédant avait en effet commis en l'espèce une infraction pénale en trompant la Commission bancaire en vue d'obtenir le *nihil obstat* de cette dernière. Il s'agissait en effet d'une société cotée.

**23.** — Réserve étant faite de ces particularités, il reste exact que la méconnaissance d'une règle de déontologie financière (73) peut, selon les circonstances, constituer un quasi-délit.

Mais ce n'est pas la violation de la norme déontologique comme telle qui constitue la faute (74) mais bien la réunion des trois éléments constitutifs de celle-ci : l'imputabilité, la violation d'une norme générale de prudence, laquelle doit être appréciée *in concreto* dans chaque cas, en fonction des circonstances et la prévisibilité d'un dommage (75) (76).

Il nous paraît que la nouvelle réglementation des modifications du contrôle des sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne rendra *a contrario* bien difficile la constatation d'un manquement au devoir général de prudence dans le chef de l'actionnaire d'une autre société qui a vendu ses participations de contrôle sans assurer l'égalité de traitement des actionnaires minoritaires.

---

(72) *J.C.B.*, 1980, 420 ; ce jugement fut réformé par un arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles du 8 février 1985 déclarant l'action irrecevable, la Cour ayant estimé ne pouvoir donner effet à des engagements qui, en l'espèce, avaient été pris en violation de dispositions pénalement sanctionnées relatives aux informations à donner à la Commission bancaire (*Revue*, 1985, n° 6339, p. 178, spécialement pp. 184 et 185, obs.).

(73) Telle est la seule portée qu'on puisse reconnaître à la jurisprudence prétorienne de la Commission en la matière (voy. *supra* n° 21 et la note 60).

(74) Tout au moins quant la norme déontologique ne constitue pas une loi au sens matériel, ce qui est le cas pour les recommandations de la Commission bancaire.

(75) CORNELIS, *Principes*, n° 156.

(76) Au surplus, il ne faut pas perdre de vue, comme on le fait trop souvent que les articles 1382 et 1383 du code civil n'interdisent pas la commission de quasi-délits mais imposent seulement d'en réparer les conséquences dommageables.

**24.** — Déjà avant 1989, il était extrêmement douteux que la règle de déontologie financière préconisée par la Commission bancaire s'étendît aux sociétés fermées alors que ses recommandations se situent en principe(77) dans le cadre de sa mission de contrôle des émissions publiques(78).

Quoi qu'il en soit, la nouvelle réglementation mise en place par l'arrêté royal du 8 novembre 1989 pour la cession du contrôle ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne nous paraît clarifier encore la situation.

Ce n'est en effet que pour ce type de société que l'article 15 § 1<sup>er</sup> de la loi du 2 mars 1989 prévoit que le Roi prendra « *toute mesure de nature à assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres ...* » et que l'article 41 de l'arrêté impose, à cette fin, dans le cas particulier de l'acquisition du contrôle avec prime, que la possibilité soit offerte au public, par le nouvel actionnaire de contrôle, de vendre aux mêmes conditions tous les titres encore possédés, par la voie d'une OPA ou d'un maintien de cours(79).

**25.** — N'en résulte-t-il pas, *a contrario*, que cette égalité de traitement ne s'impose pas s'il s'agit d'une société dont les titres n'ont jamais été dans le public ?(80)

Cette conclusion est renforcée par le fait que la chapitre Ier de la même loi du 2 mars 1989, qui organise un système général de déclaration et de publicité des participations importantes et assure par là même une égalité d'information non seulement des actionnaires mais aussi du public, ne vise que les sociétés de droit belges cotées dans le marché commun(81).

---

(77) Il est cependant des cas où les interventions officieuses de la Commission bancaire ont visé des sociétés dont les titres ne se trouvaient pas dans le public (*R.P.D.B.*, Compl. V, V<sup>o</sup> Épargne publique (Protection de l'), n<sup>o</sup> 722).

(78) On observera que la faute de comportement relevée par le jugement du tribunal de commerce de Bruxelles du 31 janvier 1980 l'a été à charge du détenteur du contrôle d'une société cotée.

(79) BRUYNEEL, *Les offres publiques d'acquisition, Réforme de 1989*, n<sup>os</sup> 109 à 114 ; WYMEERSCH, « Cession de contrôle et offres publiques obligatoires », *Revue*, 1991, p. 151 ; WYMEERSCH, « Verplicht van overnamebad, Een kritische ontleding », *Rev. de la Banque*, 1992, 2, 85.

(80) Voy. la discussion de cette question relatée au *R.W.* 1992-1993, p. 22 à 24, comp. MESTRÉ, L'égalité en droit des sociétés (aspects de droit privé), *Rev. (F) Soc.* 1989, 399, spécialement 409 et 410.

(81) Sur cette réglementation voy. les études de KEUTGEN et DAL, *J.T.*, 1989, 449 et s. ; D. MEULEMANS, *T.R.V.*, 1989, 239 et 373 ; DE BAUW, *R.D.C.*, 1990,

Cette conclusion est encore renforcée par la réglementation de l'« *insider trading* » (article 509<sup>quater</sup> du Code pénal : loi du 9 mars 1989, article abrogé par la loi du 4 décembre 1990 dont les articles 181 et suivants remplacent le texte abrogé). Cette réglementation est en effet elle aussi limitée aux valeurs mobilières ou autres instruments financiers qui sont en Belgique, inscrits à la cote d'une bourse de valeurs mobilières ou négociées sur un autre marché désigné par le Roi (82).

Cette conclusion est renforcée aussi par l'article 2 § 1 de l'arrêté royal du 18 septembre 1990. Cet article prévoit que « *les sociétés — mais il ne s'agit que de celles dont les titres sont admis à la cote — assurent un traitement égal aux actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques* » (83).

**26.** — Il apparaît ainsi clairement que si pour les sociétés cotées, ou ayant fait appel à l'épargne, le principe de l'égalité de traitement des actionnaires a été étendu au-delà de leur cadre interne, il s'agit là de dérogations au droit commun des sociétés anonymes.

Il s'ensuit que pour les sociétés non cotées et n'ayant pas fait appel à l'épargne, le principe de l'égalité entre actionnaires ne

---

276. Elle tend à s'assurer, non pas tant de l'égalité entre les actionnaires, que la transparence du marché et l'information du public.

(82) Cette réglementation tend à assurer, plus que l'égalité entre les actionnaires, celles des participants au marché (voy. PHILIPPE, *Revue*, 1991, p. 98 ; voy. aussi MEULEMANS, *T.R.V.*, 1989, 239 et 373) mais surtout à protéger le système de public et, par là, profite en définitive en premier lieu aux sociétés émettrices ; WYMEERSCH, « Au carrefour du droit des sociétés et financier », in *Évolution récente du droit des affaires, C.D.V.A.*, Kluwer, Ed. J. Belgique, 1992, n° 11, p. 124 et la note 14, p. 124.

(83) Cet arrêté a pour objet, quant à cet article, de transposer en droit belge les dispositions de la directive du 5 mars 1979 portant coordination des conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs (*J.O.C.E.* 66 du 16 mars 1979, pp. 21 et s.) ; voy. Rapport annuel 1990-1991, Commission bancaire et financière, p. 84). Le schéma C 2 a joint à la directive (*J.O.C.E.*, p. 30) énonce en effet : « *La société doit assurer un traitement égal des actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques* ».

Il ne s'agit cependant encore que de l'égalité de traitement des actionnaires par la société. Ce texte n'impose donc évidemment pas au tiers qui acquiert une participation minoritaire d'acquérir également et aux mêmes conditions celle d'un autre actionnaire qui souhaiterait vendre.

L'article 3 de la proposition de XIIIe directive énonce également le principe de l'égalité de traitement, mais à nouveau dans le domaine du droit financier, dans le cadre des OPA (*J.O.C.E.*, 14 mars 1989).

saurait être appliqué au-delà du cadre interne de la société que si une disposition légale ou réglementaire le prévoyait.

Une telle disposition, dérogeant au droit commun des sociétés anonymes, devrait être interprétée restrictivement.

Nous n'en connaissons pas d'exemple à ce jour.

Par contre, en matière de sociétés cotées, le principe l'égalité de traitement des actionnaires par la société est énoncé, en termes généraux par l'article 2 § 1 de l'Arrêté royal du 18 septembre 1990. Les applications qui en sont faites, à ces sociétés(84), ne doivent donc pas être interprétées restrictivement.

\*  
\* \*

**27.** — Un examen récent des mesures de défense anti OPA(85) nous avait amenés à constater incidemment que l'invasion progressive du droit des sociétés par le droit financier entraînant peu à peu la création d'un droit des sociétés à deux vitesses selon qu'il s'agissait de sociétés anonymes ayant fait appel ou non à l'épargne.

Cette tendance ne fait que se renforcer ainsi qu'en témoignent les diverses réglementations qui viennent d'être invoquées (réglementation sur la transparence, la cession de contrôle, l'*insider trading* et l'article 2 § 1 de l'arrêté royal du 2 septembre 1990)(86).

#### CONCLUSION

**28.** — Le principe de l'égalité entre les actionnaires trouve son fondement dans le *jus fraternitatis*. C'est ce qui explique que, d'une part, il ne trouve en principe à s'appliquer que dans l'ordre interne de la société, que, d'autre part, les applications

---

(84) Voy. par exemple l'article 11 § 1 du même arrêté royal du 18 septembre 1990 en ce qui concerne l'égalité de traitement des obligataires de sociétés cotées.

(85) « Protection against take-overs and defensive techniques under Belgian Law », in *European Take-overs — Law and Practice*, Butterworth [à paraître], pp. 2285 et suiv. et spécialement p. 241.

(86) Aussi le professeur WYMEERSCH a-t-il pu poser la question de savoir si il ne conviendrait pas de prévoir deux types de sociétés anonymes selon qu'elles sont cotées en bourse ou fermées. Au carrefour du droit des sociétés et financier, in *Évolution récente du droit des affaires*, CDVA, Kluwer, Ed. J. Belgique, 1992, n° 22, p. 130.

qu'il connaît dans cet ordre interne puissent être plus ou moins rigoureuses et d'une intensité variable et qu'enfin il puisse y être dérogé dans l'intérêt social.

En dehors de la société, le principe de l'égalité de traitement n'existe pas sauf s'il est imposé par une règle particulière qui est alors d'interprétation restrictive, à tout le moins pour les sociétés fermées.

Le développement du droit financier a par contre imposé aux sociétés cotées ou ayant fait appel à l'épargne un certain nombre de règles faisant application du principe de l'égalité de traitement même à l'égard des tiers, et a accentué ainsi la différenciation du régime applicable aux sociétés anonymes fermées et aux autres.

Lucien SIMONT (\*)

---

(\*) *Professeur à l'Université libre de Bruxelles. Actuellement : Avocat honoraire au Barreau de cassation, Professeur émérite à l'Université Libre de Bruxelles.*