

Extrait de la table des matières

Partie générale

- François Biltgen *La libre circulation des avocats au Luxembourg*
- Dean Spielmann et Patrick Titium *Le droit au procès équitable et l'étendue du contrôle des décisions des autorités de régulation exerçant un pouvoir de sanction*
- Stefan Braum *Rechtswissenschaft und Rechtskultur*
- Jean-Luc Schaus *Les privilèges mobiliers en droit luxembourgeois : Le trésor public, le créancier gagiste et les autres*
- Roger Tafotie *Réflexions pour une mise en œuvre optimale des partenariats public-privé au Luxembourg*

Travaux de l'association Henri Capitant

- Isabelle Corbisier et André Prüm *L'exercice du pouvoir dans les sociétés ; la gouvernance d'entreprise*
- Jean-Paul Spang *L'acquisition du pouvoir dans les sociétés*
- Alex Engel *Les sanctions du pouvoir dans les sociétés*

Chroniques

- Georges Friden et Jacques Thill *Cour de justice de l'Union européenne (2011)*
- Georges Friden et Patrick Kinsch *La pratique luxembourgeoise en matière de droit international public (2011)*



**L'EXERCICE DU POUVOIR
DANS LES SOCIÉTÉS
(LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE)**

PAR

Isabelle CORBISIER

ET

André PRÛM

Sommaire

I. Sociétés concernées	150
II. Le mouvement des idées	160
III. Les thèmes	167
A. Délégations légales de pouvoirs	168
1) Le délégué à la gestion journalière dans la SA/SE (art. 60 et 60bis-8 L. 10 août 1915)	168
2) Le futur comité de direction (projet 5730)	170
B. Délégations contractuelles	171
1) Répartition interne des tâches	171
2) Quelques personnages clés au sein de l'organe de gestion	174
3) Les délégations fondées sur les règles du mandat	177
C. Questions diverses	178
1) Les règles concernant la fixation des rémunérations des divers dirigeants	178
2) Cumul des mandats	185
3) Présence des femmes au sein des organes de gestion	185
IV. Les sources du droit	195

Le présent article constitue une version plus détaillée et mise à jour⁽¹⁾ d'un rapport présenté à l'occasion des Journées chiliennes (juin 2012) de l'Association Henri Capitant. Ces journées internationales étaient consacrées au pouvoir dans les sociétés, le texte qui suit étant plus spécialement centré sur l'exercice de ce pouvoir. Pour l'agencement du texte nous avons conservé la structure sous forme de questionnaire élaborée par le Professeur H. Synvet, qui fut le Rapporteur général de ces Journées.

I. – Sociétés concernées

1. La distinction des formes sociales est-elle une donnée majeure en matière d'exercice du pouvoir ?

Avant toute chose nous voudrions soulever une certaine ambiguïté dans la définition du thème de ce rapport. En effet « l'exercice du pouvoir dans les sociétés » semble indiquer qu'il s'agirait d'envisager la manière dont le pouvoir est exercé dans toute forme de société, qu'elle soit cotée ou non et qu'elle soit une société dite « de personnes » ou de « capitaux »⁽²⁾. Mais la seconde partie du titre proposé, « la gouvernance d'entreprise », de même que la plupart des questions qui suivent semblent essentiellement se référer aux sociétés cotées. Il est vrai que le phénomène des codes dits de « gouvernance d'entreprise » s'adresse essentielle-

(1) Prenant notamment en compte la dernière version, datant de mars 2013, des principes de gouvernance d'entreprise applicables au Luxembourg (voy. *infra*).

(2) Pour cette distinction au Luxembourg, qui ne résulte pas de la loi et qui relève donc de la doctrine et de la jurisprudence, voy. Cour d'appel, 2 juin 1999, R. 21265, *Pas.* 31, 204. Dans cette affaire, un associé minoritaire tenta d'obtenir l'annulation d'une décision de l'assemblée d'une société en commandite simple par laquelle, selon une majorité de 83 %, il fut décidé de la transformer en société anonyme (l'associé agissant avait voté contre). Les statuts de la SCS ne comportaient pas de disposition quant à la modification des statuts, la règle de l'unanimité (droit commun des contrats) aurait donc normalement dû être suivie. Se basant sur une doctrine belge (L. FRÉDÉRICQ, *Droit commercial belge*, éd. 1950, T. IV, nos 89 et suiv.), la Cour estima toutefois que ce principe d'unanimité « se dégage du caractère intuitu personae inhérent aux sociétés de personnes » et examina la présence en l'espèce des critères qui, dans l'esprit de l'auteur précité, caractérisent la société dite « de personnes », à savoir :

1. l'incessibilité des parts dans la société, sauf accord unanime ;
 2. lorsqu'un associé décède, les autres associés ne peuvent, sauf convention contraire, prendre sa place dans la société ;
 3. les statuts ne peuvent, sauf clause contraire, être modifiés qu'à l'unanimité des membres.
- En l'espèce, lorsque la société fut constituée, elle répondait aux 1^{er} et 3^{es} critères précités (prévoyait par ailleurs une clause de continuation en cas de décès de l'associé). En 1992, ses statuts furent modifiés en vue de permettre la cession des parts à des tiers moyennant le consentement des associés détenant 75 % du capital social. La Cour estime par conséquent que la société s'est départie de sa caractérisation de société de personnes dès 1992 et qu'il faut considérer que, dans l'intention des parties, les modifications statutaires sont désormais permises à une majorité de 75 %.

ment aux sociétés cotées⁽³⁾. Les définitions produites pour la notion de « gouvernance d'entreprise » ne révèlent toutefois pas une telle limitation.

A. STEICHEN (*Précis de droit des sociétés*, Luxembourg, Saint-Paul, 2006, n° 259) avance la définition suivante : « (...) le "corporate governance" ou "gouvernement d'entreprise" (encore appelé "gouvernance d'entreprise") peut être défini comme "l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire". La corporate governance traite donc non seulement du mode d'organisation de la gestion sociale, mais également de son contrôle » (l'auteur se réfère à : G. CHARREAUX, « Vers une théorie du gouvernement d'entreprise », *Cahier de recherche IAE Dijon*, 1996). On notera que Steichen formule ces considérations dans une Partie de son ouvrage abordant le « droit commun des sociétés ».

Par ailleurs si le code de gouvernance d'entreprise édité par la Bourse de Luxembourg (*Les dix principes de gouvernance d'entreprise de la bourse de Luxembourg*, 3^e éd., Luxembourg, Société de la Bourse de Luxembourg SA, 2013, ci-après « DPGEBL »⁽⁴⁾) s'adresse certes aux sociétés cotées, il n'en reconnaît pas moins l'ambiguïté inhérente à cette notion et formule une définition qui ne semble pas limitée à ces seules sociétés : « La gouvernance d'entreprise, ou "corporate governance", est constituée par le corps des principes, règles et usages organisant la gestion et le contrôle des entreprises. Elle couvre donc l'articulation des pouvoirs entre les actionnaires et la direction d'une société, et principalement le fonctionnement du conseil d'administration de la société.

(3) Il existe toutefois quelques cas de codes de gouvernance d'entreprises s'adressant aux sociétés non cotées. Voy. :

- pour l'Albanie : Republic of Albania – Ministry of economy, trade and energy – Competitiveness policy department, *Corporate Governance Code for Unlisted Joint-Stock Companies in Albania*, avril 2008 (en ligne : http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=385) ;
- pour la Belgique : Commission Corporate Governance pour les entreprises non cotées, *Code Buyse – Corporate governance : recommandations à l'attention des entreprises non cotées en bourse*, Bruxelles, UCM, septembre 2005 (1^{re} version) et juin 2009 (seconde version) (en ligne : <http://www.codebuyse.be/fr/buysefr.aspx>) ;
- pour l'Espagne : Instituto de Consejeros-Administradores, *Principles of Good Corporate Governance for Unlisted Companies*, Madrid, IC-A, décembre 2005 (en ligne : http://www.ecgi.org/codes/documents/jca_cgp_non_listed_2008_en.pdf) ;
- pour la Finlande : Finland Central Chamber of Commerce, *Improving Corporate Governance of Unlisted Companies*, Helsinki, Finland CCC, décembre 2006 (en ligne : http://www.ecgi.org/codes/documents/finnish_cg_2006_en.pdf) ;
- au niveau pan-européen : European Confederation of Directors' Association, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe – an initiative of ecoDA*, Bruxelles, ecoDA, mars 2010 (en ligne : http://www.ecgi.org/codes/documents/ecoDA_unlisted_companies_mar2010_en.pdf) ;
- pour le Royaume-Uni (en prolongement de l'initiative ecoDA) : Institute of Directors, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK – an initiative of the IoD and ecoDA*, London, IoD, novembre 2010 (en ligne : http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_principles_unlisted_companies_iod_uk_nov2010_en.pdf).

(4) Les DPGEBL sont accessibles en ligne sous le lien suivant : <https://www.bourse.lu/gouvernance-entreprise>.

Les deux versions précédentes des DPGEBL datent de 2007 et 2009.

Ces règles concernent en premier lieu le conseil d'administration, son fonctionnement et l'exercice de ses devoirs et responsabilités. Elles recouvrent l'ordonnance des relations entre le conseil et les actionnaires, d'une part, et entre le conseil et la direction générale de la société, d'autre part.

Une bonne gouvernance d'entreprise comprend les procédures et instruments permettant un équilibre optimal entre l'esprit d'entreprise et la recherche de la performance, d'une part, et le contrôle et la prévention des risques, d'autre part.

Une bonne gouvernance fait partie intégrante de la culture de l'entreprise, reflète les valeurs d'intégrité et de responsabilité, et repose sur la transparence des processus de décision et le respect des intérêts des actionnaires et de toutes les autres parties prenantes ('stakeholders'), à savoir les régulateurs, les employés, les fournisseurs, les clients, et la société civile plus généralement. Elle implique une gestion des risques efficace, des mécanismes de contrôle rigoureux, une approche transparente des conflits d'intérêts et des redditions de compte régulières de la direction au conseil d'administration, et de ce dernier à l'assemblée générale des actionnaires.

La bonne gouvernance est donc un facteur de stabilité pour les sociétés et leur environnement social et politique et, de ce fait, elle favorise un climat propice à l'investissement, contribue à la création de valeur à long terme et à la croissance économique. » (DPGEBL, *op. cit.*, Préambule, p. 6).

Mais il est vrai que la pression de certains investisseurs « avertis » en bourse, comme les investisseurs institutionnels, a induit, plus spécialement au cours des 20 dernières années en Europe, une attention plus particulièrement orientée vers une gouvernance des sociétés cotées servant les intérêts de ces investisseurs (5). Le phénomène n'est donc pas neutre car la mise en avant de l'intérêt financier des investisseurs (*shareholders*) peut aboutir à ce que les autres intérêts impliqués dans l'entreprise (*stakeholders*) soient négligés à son profit, réduisant ainsi la société cotée au statut de simple instrumentalité financière au service de la liquidité du marché (vision à court terme) plutôt qu'à la vision d'une entreprise opérant une médiation entre les divers intérêts impliqués dans une perspective de continuité ou vision à long terme de son évolution en sa qualité de personne morale distincte de ses associés et poursuivant à ce titre un intérêt propre. D'ailleurs, l'expression française de « gouvernance d'entreprise », traduction quelque peu impropre de la notion de « corporate governance » trouvant probablement sa source dans les travaux du Professeur J. Paillusseau (6), n'est certainement pas neutre : elle se rattache plutôt à une vision institutionnaliste de la société se refusant à réduire la société cotée au rang de simple instrumentalité au service des intérêts financiers des

(5) Pour plus de détails sur la « montée en puissance » des investisseurs institutionnels, cons. I. CORBISSIER, *La société : contrat ou institution ?*, Bruxelles, Larcier, 2011, not. pp. 15-16, 29 en note, 39, 61, 76, 80 en note, 114 en note, 166, 202 en note, 265, 266, 280, 286, 308, 317 en note, 318, 329 en note, 336 en note, 344, 352, 354, 388 en note, 574, 577, 580-583, 586, 593, 605, 614, 616-619-620 et 642.

(6) Voy. I. CORBISSIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, n° 1 en note.

actionnaires mais reconnaissant l'existence d'une « entreprise » sémantiquement, du moins dans une certaine mesure, de ses actionnaires. Cette tension entre les pôles « institutionnel » et « contractuel », ou plutôt, « contractarien » (7), dans l'appréhension de ce que constitue une société explique d'ailleurs pourquoi un grand nombre de codes de « corporate governance » se réfèrent à une vision de l'intérêt de l'entreprise à long terme mais que, par ailleurs, un grand nombre de principes développés par ces codes s'attachent plutôt à rencontrer les exigences des investisseurs notamment institutionnels. Le fait qu'un grand nombre de ces codes soient peu ou prou adoptés sous l'égide d'un marché ou autorité boursière renforce évidemment cette logique.

Nous supposons donc qu'il n'est pas attendu de ce rapport qu'il se livre à une étude approfondie de la manière dont une société est dirigée quelle que soit sa forme. Nous nous limiterons aux principales formes de sociétés utilisées au Luxembourg, à savoir les sociétés anonymes (« SA »), les sociétés à responsabilité limitée (« SARL ») et, en outre, les sociétés en commandite par actions (« SCA ») qui semblent connaître un notable regain d'intérêt depuis quelques années (8). Les premières et les dernières citées peuvent être et sont éventuellement cotées en bourse, ce qui n'est pas le cas des sociétés à responsabilité limitée (9).

(7) I. CORBISSIER (*La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, nos 28 et suiv. et nos 49 et suiv.) s'est attachée, en s'appuyant sur une démarche de droit comparé et pluridisciplinaire (notamment : droit, sociologie, économie) à distinguer une vision « contractuelle » ou « contractualiste » de la société qui, du moins en Europe, peut fort bien s'accommoder de la prise en compte des divers intérêts impliqués dans l'institution « sociétaire » (notamment par la mise en œuvre de notions de « bonne foi » ou d'« abus de droit ») d'une vision « contractarienne » de la société (plus particulièrement prisee aux États-Unis et au Royaume-Uni), spécialement développée par les partisans d'une analyse économique néo-classique et réduisant la société à l'état de pure instrumentalité soumise aux exigences court-termistes des marchés financiers.

(8) En ce sens : A. STEICHEN, *op. cit.*, n° 912 (le regain d'intérêt pour ces sociétés au Luxembourg est lié d'une part à sa capacité de résistance aux prises de contrôle hostile – en raison du pouvoir très limité réservé aux commanditaires, *infra* – et, d'autre part, à son aptitude à établir une séparation entre finance et contrôle, ce qui permet notamment d'organiser la succession dans le cadre d'entreprises familiales).

Le régime de la SCA a été très significativement réformé par une loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, laquelle introduit également une forme de société en commandite dénuée de personnalité juridique, la société en commandite spéciale (SCSp). Voy. Ch. BOYER, I. CORBISSIER, G. DUSEMON, P. MISCHO, K. PANICHI, Th. PARTSCH, C. POGORZELSKI, P. SCHLEIMER, L. SCHUMMER & A. STEICHEN, *Les commandites en droit luxembourgeois*, Les dossiers du JTC, n° 3, Bruxelles, Larcier, 2013.

(9) Aux termes de l'art. 188 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales (telle que modifiée par la suite, *infra* : « L. 10 août 1915 »), une société à responsabilité limitée ne peut contracter d'emprunt par la voie d'une émission publique d'obligations ni procéder à une émission publique de parts sociales.

A noter toutefois qu'un projet de réforme (n° 5730, accessible via le site de la Chambre des députés : www.chd.lu) entend ouvrir à toute société dotée de la personnalité juridique (incluant donc notamment les sociétés à responsabilité limitées) la possibilité de procéder à une émission publique d'obligations (voy. art. II, 4) du projet visant l'insertion d'un art. 11ter dans la L. 10 août 1915). Pour une présentation générale de ce projet de réforme voir A. PRÜM, *Luxembourg Company Law – a total overhaul in Essay in honour of Eddy Wymeersch, Perspectives in Company Law and Financial Regulation*, Cambridge University Press, 2009.

Au Luxembourg, comme dans l'ensemble de l'Union européenne, le régime de gestion de ces trois types de sociétés est notablement influencé par la transposition qui y a été faite de la première directive européenne en matière de droit des sociétés (10). Les différences essentielles demeurant toutefois entre ces sociétés s'agissant de l'exercice du pouvoir sont les suivantes :

- les sociétés anonymes comportent un organe *collégial* de gestion (11) dans une configuration soit moniste (conseil d'administration) (12) soit dualiste (directoire et conseil de surveillance) (13) dont les membres sont révocables *ad nutum* soit par l'assemblée générale (régime moniste) (14) soit par le conseil de surveillance ou, si les statuts le prévoient, par l'assemblée générale (régime dualiste) (15) ;
- les sociétés en commandite par actions se voient en principe appliquer les règles de la société anonyme (art. 103, al. 1^{er}, L. 10 août 1915. Depuis la loi du 12 juillet 2013 :
 - la gérance n'appartient plus nécessairement à un ou plusieurs associés commandités (art. 107 L. 10 août 1915) ;

(10) Première directive du Conseil du 9 mars 1968 tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les États membres, des sociétés au sens de l'article 58 deuxième alinéa du traité, pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers, *J.O.C.E.*, n° L 65, 14 mars 1968, p. 8. Cette directive est aujourd'hui remplacée par la directive 2009/101/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les États membres, des sociétés au sens de l'article 48, deuxième alinéa, du traité, pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers (version codifiée), *J.O.U.E.*, n° L 258, 1^{er} octobre 2009, p. 11 (accessible en ligne sous ce lien : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:258:0011:0019:FR:PDF>). Au Luxembourg cette directive s'applique tant aux SA et SCA qu'aux SARL. Aux termes de l'art. 10 de cette directive : « 1. La société est engagée vis-à-vis des tiers par les actes accomplis par ses organes, même si ces actes ne relèvent pas de l'objet social de cette société, à moins que lesdits actes n'excèdent les pouvoirs que la loi attribue ou permet d'attribuer à ces organes.

Toutefois, les États membres peuvent prévoir que la société n'est pas engagée lorsque ces actes dépassent les limites de l'objet social, si elle prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou ne pouvait l'ignorer, compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

2. Les limitations aux pouvoirs des organes de la société qui résultent des statuts ou d'une décision des organes compétents sont inopposables aux tiers, même si elles sont publiées.

3. Si la législation nationale prévoit que le pouvoir de représenter la société peut, par dérogation à la règle légale en la matière, être attribué par les statuts à une seule personne ou à plusieurs personnes agissant conjointement, cette législation peut prévoir l'opposabilité de cette disposition des statuts aux tiers à condition qu'elle concerne le pouvoir général de représentation ; l'opposabilité aux tiers d'une telle disposition statutaire est réglée par les dispositions de l'article 3 ».

(11) Sur l'importance du concept de gestion « collégiale » spécialement dans le cadre des SA d'une certaine importance et, en tout cas, susceptibles de produire des « externalités institutionnelles », voy. I. CORISSEN, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 14 en note, 90-92, 98-99, 107-108, 114, 239, 241, 540 et 545.

(12) Art. 51, al. 1^{er} L. 10 août 1915. La SA unipersonnelle pourra toutefois se doter d'un administrateur unique.

(13) Art. 60bis-2 L. 10 août 1915. Le directoire peut toutefois se limiter à une seule personne lorsque la SA est unipersonnelle ou dotée d'un capital inférieur à 500.000 euros.

(14) Art. 51, al. 4 L. 10 août 1915.

(15) Art. 60bis-5 L. 10 août 1915.

- le commanditaire ne peut s'immiscer dans la gestion à peine de voir sa responsabilité engagée de manière illimitée (art. 108 L. 10 août 1915) ;
- *sauf disposition contraire des statuts*, l'assemblée générale ne peut prendre de décisions intéressant les tiers ou modifiant les statuts qu'en accord avec les associés commandités (art. 111 L. 10 août 1915).
- les sociétés à responsabilité limitée comportent généralement un gérant unique. Au cas où plusieurs gérants seraient nommés ils disposent de pouvoirs concurrents (ils ne forment donc pas un collège) (16) et leur révocation est plus malaisée que dans le cadre d'une société anonyme (17).

Dans la mesure où les DPGEBL s'appliquent aux sociétés cotées qui ne peuvent être, parmi les sociétés précitées, que des SA (ou SE, sociétés européennes, voy. *infra*) ou SCA, l'essentiel des propos qui suivent seront par conséquent limités à celles-ci.

2. La distinction société cotée / société non cotée constitue-t-elle la *summa divisio* en matière d'exercice du pouvoir ? Y a-t-il un particularisme de la filiale non cotée d'une société cotée ?

Il n'existe pas de réponse totalement claire à cette question. Il importerait en tout cas de distinguer l'attitude du législateur de considérations plus pratiques et de l'impression générale qui se dégage de l'état actuel d'une réglementation tenue de se conformer aux divers instruments du droit européen financier et des sociétés.

Le législateur luxembourgeois s'est toujours refusé à définir une notion de « société faisant appel public à l'épargne » (terminologie belge) ou procédant à une « offre publique de titres » (terminologie française) dans le cadre de son droit des sociétés (18). Ainsi la lecture de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ne révèle aucune allusion à la société « publique » ou encore cotée sauf pour évoquer la possibilité de constitution de la SA par la voie de souscriptions publiques (art. 29-30 L. 10 août 1915). Les SA cotées et non cotées connaissent donc des structures de gestion en principe identiques. Mais cette approche ne peut être pleinement conservée que dans la mesure où le droit européen des sociétés n'impose pas l'introduction de règles spécifiques pour la société cotée.

(16) Art. 191bis L. 10 août 1915.

(17) Aux termes de l'art. 191, al. 2, L. 10 août 1915 ils ne sont, sauf disposition contraire des statuts, révocables que pour une « cause légitime ». Cons. M. LAURENT, « La révocation des dirigeants de sociétés commerciales en droit luxembourgeois et les différents moyens de protection disponibles », note, *DAOR*, 2011, pp. 411-421.

(18) Le concept d'offre au public de valeurs mobilières n'apparaît que dans la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (*Mém. A.*, n° 98, 12 juillet 2005, pp. 1726 et suiv., en ligne : http://www.legilux.public.lu/leg/textescoordonnes/compilation/recueil_lois_speciales/Tome_7.pdf) et encore seulement pour celles faisant l'objet d'une harmonisation européenne à la suite de la directive 2003/71/CE dite « directive prospectus » ; voir aussi Circulaire CSSF 05/225 qui détaille la définition de l'offre au public contenue dans la loi du 10 juillet 2005.

Or la directive de 2007 concernant l'exercice des droits des actionnaires dans les sociétés cotées (19) impose précisément un certain nombre de règles relatives au fonctionnement de l'assemblée générale d'une société cotée. Toutefois, fidèle à sa volonté de ne pas consacrer un droit des sociétés spécifique à la société « publique » ou cotée, le législateur luxembourgeois a fait le choix de transposer cette directive par la voie d'une loi spéciale (20), ainsi séparée du *corpus* général du droit des sociétés constitué par la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

Par ailleurs il n'existe, à notre connaissance, aucun particularisme inhérent à la filiale non cotée d'une société cotée.

3. Est-il utile de croiser les deux distinctions (ex. : la société en commandite par actions cotée ; la SE cotée) ?

Nous ne sommes pas certains du sens de cette question. Si elle revient à s'interroger sur d'éventuelles différences de structure (de pouvoirs) entre les sociétés (SCA, SE...) selon qu'elles sont cotées ou non, la réponse se rapproche de celle procurée à la question n° 2 et elle est négative. Plus spécifiquement quant à la société européenne (SE) (21) : son régime, aussi libéral que le régime applicable aux SA « nationales » (22) sauf les règles issues du Règlement européen auquel

(19) Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *J.O.U.E.*, n° L184 du 14 juillet 2007. Disponible sous le lien suivant :

http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/oj/2007/l_184/l_18420070714fr00170024.pdf.

(20) loi du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales de sociétés cotées et portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, *Mém. A.*, n° 109, 27 mai 2011, pp. 1708 et suiv. Disponible en ligne sous ce lien : <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2011/0109/a109.pdf#page=2>.

(21) Instituée par le Règlement (CE) n° 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne, *J.O.C.E.*, 10 novembre 2001, n° L294/1 et directive 2001/86/CE du Conseil complétant le statut de la société européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs (*J.O.C.E.*, n° L294/22, 10 novembre 2001). Le Règlement est disponible en version consolidée sous le lien suivant : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/consleg/2001/R/02001R2157-20070101-fr.pdf>.

(22) La mise en œuvre du Règlement SE a été assurée au Luxembourg par la loi du 25 août 2006 concernant la société européenne (SE), la société anonyme à directoire et conseil de surveillance et la société anonyme unipersonnelle, *Mém. A.*, n° 152, 31 août 2006, 31 août 2006, pp. 2683 et suiv. (<http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2006/0152/a152.pdf#page=2>).

(23) Diverses études ont été menées sur les caractéristiques des SE selon le lieu d'implantation de leur siège statutaire (les soumettant au droit de ce siège pour les questions, très nombreuses, non tranchées par le Règlement européen précité) et sur les utilisations de ce statut. Toutes soulignent que le droit luxembourgeois offre l'un des régimes sociétaires les plus libéraux aux SE établissant leur siège sur son territoire. Cons. les études suivantes : N. LENOIR, *La SE ou Societas Europaea : pour une citoyenneté européenne de l'entreprise*, France, Ministère de la justice, La Documentation française, 2007 (<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/074000236/0000.pdf>) ; ERNST & YOUNG, *Study on the operation and the impacts of the Statute for a European Company (SE)*, 9 décembre 2009 (étude faite dans le cadre d'un appel d'offre de la Commission Européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/se/study_SE_9122009_en.pdf)) ; Rapport de la Commission au Parlement Européen et au Conseil, *Application du règlement (CE) n° 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne (SE)*, Bruxelles, Commission Européenne, 17 novembre 2010, COM (2010) 676 Final (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:FR:PDF>).

le Luxembourg ne peut déroger, a été directement intégré dans la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales (23) en telle sorte que les SE et SA « nationales » sont en principe soumises à un régime identique (24). À l'occasion de la mise en œuvre de ce Règlement, le législateur luxembourgeois a décidé d'ouvrir également aux SA *nationales* la possibilité de se doter d'un régime dualiste de gestion (25), aux côtés du régime moniste qui constitue le régime de gestion traditionnel pour les SA luxembourgeoises (26).

4. S'agissant des sociétés cotées, faut-il distinguer entre la gouvernance en période normale et la gouvernance en période d'offre publique ?

Nous supposons que l'« offre publique » à laquelle il est ici fait allusion consiste plus précisément en une offre publique d'acquisition. Le thème de la prise de pouvoir est abordé par un autre rapporteur à ces Journées. Néanmoins si l'on se pose la question en termes très généraux, à savoir une prise de contrôle entraînerait-elle une quelconque *neutralisation* de l'organe de gestion à l'occasion d'une OPA, la réponse est négative. Le Luxembourg a en effet transposé la directive européenne relative aux offres publiques d'acquisition (27) de manière à permettre largement à ses sociétés locales d'échapper à une telle neutralisation : les sociétés concernées n'y seront soumises que si elles y adhèrent à l'occasion d'une assemblée générale extraordinaire et elles pourront subordonner cette soumission à une règle de réciprocité (en d'autres termes : la société lançant l'offre ne bénéficiera de la neutralisation que si elle s'y est elle-même soumise) (28).

(23) Par la loi du 25 août 2006 concernant la société européenne (SE), la société anonyme à directoire et conseil de surveillance et la société anonyme unipersonnelle (précitée) qui, notamment, modifie la L. 10 août 1915 en vue d'y insérer les dispositions permettant la mise en œuvre du Règlement SE.

(24) Lorsqu'une règle spécifique différente s'impose à la SE en vertu du Règlement précité celle-ci est reprise telle quelle (avec la précision qu'elle ne s'applique qu'à la SE) par les dispositions légales précitées.

(25) Voy. les art. 60bis-1 et suiv. L. 10 août 1915.

(26) Pour le rappel de cet environnement traditionnel, voy. les DPGEBL, Préambule, p. 7 : « Les X Principes ont été rédigés pour des sociétés anonymes ayant une structure de gouvernance moniste (avec conseil d'administration), ce qui représente la forme la plus fréquemment adoptée par les sociétés au Luxembourg. Ils ont cependant vocation à s'appliquer également aux autres formes de sociétés, y compris celles ayant une structure de gouvernance dualiste avec un conseil de surveillance et un directoire. Dans ce cas, les X Principes doivent être interprétés et appliqués par analogie ».

(27) Directive 2004/25/CE du Parlement Européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, *J.O.U.E.*, n° L142/12, 30 avril 2004 (en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2004L0025:20090420:FR:PDF>).

Cette directive a été transposée au Luxembourg par la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, *Mém. A.*, n° 86, 22 mai 2006, pp. 1509 et suiv. (<http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2006/0086/a086.pdf#page=2>). Pour un commentaire de cette loi, cons. A. SCHMITT, « Les offres publiques d'acquisition au Grand-Duché de Luxembourg (Loi du 19 mai 2006) », *J.T.*, 2006, pp. 445 et suiv.

(28) Art. 9, paragraphes (1) à (3) de la loi (précitée) du 19 mai 2006 et voy. I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », Luxembourg Report at the 18th International Congress of Comparative Law, Washington, 2010, in A. FLECKNER & K. HOPT (ed.), *Comparative corporate governance - A functional and international analysis*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013, point III, A, b.

5. Y a-t-il un régime propre à la société étrangère cotée localement ?

Le Luxembourg est un pays ouvert aux investissements étrangers : la plupart des banques établies dans ce pays sont des filiales de banques étrangères (essentiellement allemandes, belges et françaises) (29). Par ailleurs il n'existe pas de restriction spécifique aux investissements étrangers (30).

Les règles régissant l'admission à la négociation de la Bourse de Luxembourg – l'unique marché réglementé, au sens de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers, ayant son siège au Luxembourg – s'appliquent indistinctement aux sociétés luxembourgeoises et étrangères.

La loi (précitée) du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières contient cependant quelques règles facilitant l'approbation par la Commission de surveillance du secteur financier (« CSSF ») d'un prospectus établi par un émetteur d'un pays tiers à l'Espace Économique Européen et selon les règles de la législation de ce pays tiers en vue de l'admission des titres sur un marché, réglementé ou non, lorsque ce prospectus a été élaboré selon des normes internationales édictées par les organisations internationales des commissions de valeurs, notamment les normes de publicité de l'OICV, qu'il est rédigé dans une langue acceptée par la CSSF et que les informations requises sont équivalentes à celles exigées en application de la législation luxembourgeoise (art. 21, 42 et 58 L. 10 juillet 2005).

Cette même loi prévoit, par ailleurs, spécialement à l'attention des émetteurs étrangers, une ouverture au niveau des langues utilisées en admettant d'office qu'un prospectus puisse être rédigé en langue anglaise aussi bien que dans l'une des trois langues officielles du Grand-Duché (luxembourgeois, allemand et français), outre la possibilité pour la CSSF d'admettre l'usage d'une autre langue (art. 20, 41 et 57 L. 10 juillet 2005).

La loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières (celles qui sont admises à la négociation sur un marché réglementé) et le règlement grand-ducal du même jour (31) pris en application de cette loi, qui ensemble transposent en droit luxembourgeois la directive 2004/109/CE, poursuivent la même logique. Les obligations d'informations sont érigées indépendamment de la nationalité de toute société de l'Espace Économique Européen. Pour celles ayant leur siège dans un État tiers à cet espace, le législateur luxembourgeois permet à la CSSF de l'exempter de certaines exigences prévues par la loi lorsqu'il est soumis dans son propre État à des obligations jugées équivalentes et qu'il y satisfait (art. 21 L. 11 janvier 2008).

(29) I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *op. cit.*, point I, F.

(30) I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *op. cit.*, point I, G.

(31) *Mém. A.*, n° 5, 15 janvier 2008, pp. 46 et suiv., en ligne : <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2008/0005/a005.pdf#page=2>.

Ni la loi du 10 juillet 2005, ni celle du 11 janvier 2008 ne s'appliquent à l'Euro MTF, la plate forme de négociation luxembourgeoise alternative au marché réglementé. Les règles d'admission à ce marché sont du ressort de la société de la Bourse de Luxembourg, entendue en tant qu'entité. Elles ne distinguent à leur tour point entre les sociétés d'origine étrangère et les sociétés luxembourgeoises.

Il n'existe pas de prescription légales particulières aux sociétés étrangères, dont les titres seraient admis à la négociation sur un marché luxembourgeois, affectant l'exercice du pouvoir ou leur régime de gouvernance de ces sociétés.

6. Certains secteurs appellent-ils un régime de gouvernance particulier (ex. : banques, entreprises d'investissement, entreprises d'assurance) ?

Les établissements de crédit sont tenus en droit luxembourgeois, comme d'ailleurs dans les autres pays de l'Union européenne, à respecter le principe d'une direction sous « quatre yeux ». « Les personnes chargées de la gestion de l'établissement (de crédit) doivent être au moins à deux et doivent être habilitées à déterminer effectivement l'orientation de l'activité. Elles doivent posséder une expérience professionnelle adéquate par le fait d'avoir déjà exercé des activités analogues à un niveau élevé de responsabilité et d'autonomie. » (Art. 7 Loi du 13 avril 1993 sur le secteur financier). La délégation de la gestion journalière (infra III A 1) ne permet pas de conférer à cette direction au moins bicéphale tous les pouvoirs requis. La détermination de l'orientation de l'activité dépasse largement le cadre restreint d'une telle gestion quotidienne et demeure à ce titre une compétence du conseil d'administration. En pratique, l'exigence semble satisfaite le plus souvent par l'instauration d'un comité de direction auquel le conseil de gouvernance confie, par mandat spécial. La loi de 1915 ne reconnaît cependant pas encore formellement l'existence de tels comités qui ne peuvent partant être considérés comme de véritables organes de la société. Le projet de réforme 5730 (précité) vise à pallier cette lacune.

L'agrément d'un établissement de crédit est assujéti au surplus à un contrôle par la CSSF de l'honorabilité professionnelle des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance.

Un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance ne sera enfin agréé au Luxembourg qu'à condition que les personnes qui détiennent une participation qualifiée ou susceptible de leur permettre d'exercer une influence significative sur la conduite des affaires donnent satisfaction au Ministre des finances, compte tenu du besoin de garantir une gestion saine et prudente de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'assurance. (art. 6 L. 13 avril 1993 et art. 29 L. 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances).

II. – Le mouvement des idées

1. **Comment s'est formée, dans votre pays, la réflexion sur la corporate governance ?**

2. **Qui a été à l'origine de cette réflexion ? Quels en sont les acteurs principaux (politiques, hommes d'affaires, juristes, financiers, régulateurs, bourses...)?**

3. **Quelle a été l'influence des conceptions développées à l'étranger ? des travaux menés à l'échelle européenne ?**

4. **Quels sont les liens entre la réflexion sur le gouvernement d'entreprise et les discussions sur les intérêts pris en considération par le droit des sociétés (shareholders v. stakeholders) ?**

La réflexion sur la *corporate governance* n'a jamais été extrêmement nourrie au Grand-Duché de Luxembourg. Sans doute le fait que le marché financier luxembourgeois soit principalement un lieu de cotation d'obligations et non d'actions (32) joue-t-il un certain rôle à cet égard.

C'est à la suite de l'adoption, en 2003, par la Commission européenne de son plan d'action pour la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne (33) que la Bourse de Luxembourg va prendre l'initiative d'élaborer les DPGEBL (précités).

« Pour ce faire, elle (*la Bourse, ndlr.*) a sollicité le concours des dirigeants des principales sociétés dont les actions sont admises en bourse pour mener avec eux une réflexion approfondie sur la portée de ces principes ainsi que leurs recommandations. Un groupe de travail a été mis en place dont les travaux se sont notamment appuyés sur l'analyse des régimes existant dans les pays voisins, les travaux de la Commission européenne et les normes établies par l'OCDE. Une consultation publique a eu lieu qui a permis de rassembler les commentaires et observations émanant en particulier des milieux financiers et universitaires luxembourgeois » (34).

Les DPGEBL sont entrés en vigueur en janvier 2007. Ils ont fait l'objet d'une seconde édition révisée en 2009 et d'une troisième édition en 2013. Fondés sur l'approche flexible « *comply or explain* » (35), les DPGEBL

(32) I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *op. cit.*, point 5.

(33) Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen, *Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer*, COM (2003) 284 final, Bruxelles, Commission des Communautés européennes, 21 mai 2003 (http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/com/2003/com2003_0284fr01.pdf).

(34) Source : site de la Bourse de Luxembourg (<https://www.bourse.lu/gouvernance-entreprise>).

(35) DPGEBL, *op. cit.*, p. 7. Les DPGEBL distinguent entre :

- les principes : ceux-ci forment les piliers d'une « bonne gouvernance d'entreprise ». Ils sont formulés de manière suffisamment large pour que toutes les sociétés puissent y adhérer, quelles que soient leurs particularités. Toutes les sociétés cotées à la Bourse de Luxembourg devraient les appliquer ;
- les recommandations : celles-ci décrivent la manière dont les principes devraient être appliqués. Les sociétés sont censées les appliquer ou décrire les raisons pour lesquelles elles entendent y

affichent clairement l'objectif de contribuer à la création de valeur à *long terme* (36).

Comparés aux codes de gouvernance d'entreprises édictés chez ses voisins belge (37) et français, les DPGEBL apparaissent moins exigeants et plus concis. Sans doute a-t-il fallu tenir compte du caractère « hétérogène » (38) des sociétés

déroger (« *comply or explain* ») en raison de leur situation spécifique. Bien qu'ils soient attendu que les sociétés cotées les appliquent, il est admis qu'elles puissent s'en départir lorsque les circonstances l'imposent ;

- les lignes de conduite : celles-ci forment des conseils quant à la manière dont les sociétés devraient appliquer ou interpréter les recommandations. L'injonction de « *comply or explain* » ne s'y appliquent pas.

On remarquera toutefois une différence entre les versions 2009 et 2013 des DPGEBL : alors que le texte de 2009 ne s'exprimait pas clairement sur la valeur contraignante des principes, le texte de 2013 affirme clairement le caractère « obligatoire » de ceux-ci (distinguant entre les principes : obligatoires, « *comply* », les recommandations : « *comply or explain* » et les lignes de conduites : indicatives, non contraignantes).

Voy. I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *op. cit.*, point I. C.

(36) Voy. DPGEBL, *op. cit.*, p. 6 : « La bonne gouvernance est donc un facteur de stabilité pour les sociétés et leur environnement social et politique et, de ce fait, elle favorise un climat propice à l'investissement, contribue à la création de valeur à long terme et à la croissance économique » ; Principe 2 : « Le conseil d'administration est en charge de la gestion de la société. Il agit comme organe collégial dans l'intérêt social et sert l'ensemble des actionnaires en veillant à assurer la réussite à long terme de la société » ; Principe 8 : « La société s'assure le concours d'administrateurs et de membres de la direction qualifiés à travers une politique de rémunération équitable et conforme aux intérêts à long terme de la société » et recommandation 8.4 : « Le conseil d'administration arrête des règles simples, transparentes et précises pour la détermination de la rémunération de ses membres et de ceux de la direction. Il définit des critères de performance significatifs, exigeants et objectifs dans le respect de la politique que la société a fixée en ce qui concerne la partie variable de cette rémunération y compris les bonus ainsi que l'attribution d'actions, d'options sur actions ou tout autre droit d'acquisition d'actions. Ces critères doivent être en ligne avec les objectifs à moyen et long terme de la société et tenir compte de sa performance et de son développement effectifs et potentiels, de ses résultats et de la richesse créée au profit de la société et de ses actionnaires et des performances individuelles et collectives du conseil d'administration ou de la direction. Les critères prennent également en considération le niveau de risque approprié que le conseil d'administration a défini ».

On observera que si la version 2009 des DPGL, conformément à l'ambiguïté relevée plus haut (*supra* I, 1), énonçait que « La société représente le patrimoine de tous les actionnaires et à long terme les intérêts de la société sont amenés à converger avec ceux de ses actionnaires » (DPGEBL, 2009, Préambule, p. 5, souligné par nous), cette phrase a disparu de la version 2013 des DPGEBL.

(37) Le Code belge de Corporate Governance (accessible sous le lien suivant : <http://www.corporate-governancecommittee.be/library/documents/final%20code/CorporateGovFRCode2009.pdf>) apparaît comme la source principale d'inspiration pour les DPGEBL. Ceci n'est pas étonnant dans la mesure où le droit belge des sociétés apparaît comme étroitement inspiré du droit belge quoiqu'emprunt d'un plus grand libéralisme qui s'est accentué au fil du temps en raison d'une transposition et mise en œuvre des directives et règlements européens opérées de manière plus « souple » ou libérale au Luxembourg : voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, *op. cit.*, nos 5 et 68 et les références citées.

(38) DPGEBL, Préambule, p. 7 : « Les X Principes ont été influencés par diverses spécificités luxembourgeoises :

- la forte hétérogénéité des sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg (allant de sociétés de taille importante à caractère multinational à de petites sociétés industrielles et commerciales, ou à des sociétés d'investissement),
- la structure de l'actionnariat des sociétés (sociétés à actionnaires de référence, sociétés ayant un actionnariat fortement dispersé, petites sociétés à actionnariat plus réduit ou encore sociétés dont l'actionnariat est largement composé d'actionnaires-investisseurs), et
- certaines situations spéciales d'administrateurs [(administrateurs représentant un actionnaire public (loi du 25 juillet 1990) ou les travailleurs de l'entreprise (loi du 6 mai 1974)] ».

cotées au Luxembourg. Par ailleurs un auteur a fait observer qu'un actionnaire de référence est souvent présent dans les sociétés luxembourgeoises et que « L'actionnaire de référence n'a pas vraiment besoin du gouvernement d'entreprise (39) car il compose lui-même le conseil d'administration de la société qu'il dirige à sa guise en vue de réaliser ses objectifs » (40). Pourtant les règles formulées en matière de *corporate governance* en Belgique apparaissent plus exigeantes (41) alors qu'il s'agit également d'un pays où s'illustre fréquemment l'actionnaire de référence. Sans doute faut-il y voir la marque de l'orientation économiquement plus libérale du Luxembourg, orientation qui a largement contribué au succès de sa place financière.

Récemment l'affaire Audiolux et des faillites/scandales financiers retentissants ayant suivi la crise financière de 2008 ont quelque peu ravivé le débat en la matière :

Affaire Audiolux (42). Cette affaire mérite que l'on s'y attarde quelque peu car elle a donné lieu à une décision de la Cour de Justice de l'Union européenne (sur la question de savoir s'il existerait, en droit communautaire, un principe général portant sur l'égalité de traitement des actionnaires) et, au surplus, a été à l'origine d'un projet de loi luxembourgeois actuellement toujours à l'examen.

Les faits de cette affaire peuvent être brièvement résumés comme suit : jusqu'en 2001, la SA de droit luxembourgeois RTL Group – une société cotée sur les marchés de Bruxelles, Londres et Luxembourg – était contrôlée à hauteur de 37 % par le groupe allemand Bertelsmann alors que, par ailleurs, la SA de droit belge Groupe Bruxelles-Lambert (« GBL ») et le groupe britannique Pearson Television détenaient des participations s'établissant respectivement à 30 % et à 22 %, 11 % des titres se trouvant par ailleurs répandus dans le public dont la SA Audiolux. Au cours de l'année 2001, GBL échangea sa participation de 30 % dans RTL Group contre une participation de 25,1 % dans le capital de Bertelsmann. En conséquence le pourcentage détenu par Bertelsmann dans le capital de RTL Group passa à 67 %, ce qui, en droit luxembourgeois, correspond à la majorité qualifiée nécessaire pour procéder à des modifications statutaires (43) (44). Une action fut engagée par Audiolux et d'autres actionnaires

(39) Les règles de *corporate governance*, d'origine anglo-américaine, sont en effet largement fondées sur l'hypothèse d'un actionariat dispersé et donc à la merci d'un organe de gestion tout puissant.

(40) A. STRICHEN, *op. cit.*, n° 266.

(41) résultant du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 (précité).

(42) Voy. à son sujet, notamment : I. CORBISIER, « Arrêt "Audiolux" : inexistence d'un principe général de droit communautaire protégeant les actionnaires minoritaires en cas de cession d'une participation de contrôle », *J.D.E.*, 2010, n° 165, pp. 9 et suiv. ; I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *op. cit.*, point I, E.

(43) Art. 67-1 L. 10 août 1915.

(44) Par la suite Bertelsmann fit passer sa participation dans le capital de RTL Group à 90,2 % à la suite de son acquisition des actions détenues par Pearson Television ainsi que d'un certain nombre d'actions détenues par le public.

minoritaires de RTL Group, estimant que le principe d'égalité de traitement des actionnaires avait été violé du fait que ceux-ci s'étaient trouvés exclus du paiement de la prime de contrôle versée par Bertelsmann à GBL, alors que cette prime aurait dû être versée à l'ensemble des actionnaires de la société. À cette époque le Luxembourg ne disposait d'aucune législation traitant de la question de la protection des actionnaires minoritaires en cas de cession d'une participation de contrôle (45). Arguant de ce qu'un principe général de droit de traitement égal de l'ensemble des actionnaires aurait été violé en l'espèce, Audiolux et al. assignèrent Bertelsmann, GBL et RTL Group (entre autres) devant la justice luxembourgeoise afin de demander : soit l'annulation des contrats ayant abouti à la cession litigieuse, soit une compensation consistant en l'échange de leurs actions RTL Group contre des actions Bertelsmann en suivant le même rapport d'échange que celui qui avait été consenti à GBL, soit l'achat de leurs actions RTL Group à un prix unitaire de 270 euros soit, ultime alternative, le versement d'une somme à chaque actionnaire appelée à couvrir le dommage infligé.

Les juges luxembourgeois (46) rejetèrent les demandes au motif qu'il n'existait alors aucune règle de droit positif protégeant les actionnaires minoritaires dans cette situation. Les juridictions refusèrent également de reconnaître l'existence, en droit luxembourgeois, d'un principe général de droit de traitement égal des actionnaires. Néanmoins par sa décision du 21 février 2008 (précitée), la Cour de cassation luxembourgeoise décida de renvoyer l'affaire devant la Cour de justice de l'Union européenne avec la question préjudicielle portant sur l'existence, en droit communautaire cette fois, d'un principe général de droit de traitement égal des actionnaires qui couvrirait les relations des actionnaires entre eux.

Dans sa décision du 15 octobre 2009, la Cour de justice de l'Union européenne décida pour droit que :

« Le droit communautaire ne contient pas de principe général de droit selon lequel les actionnaires minoritaires sont protégés par l'obligation de l'actionnaire dominant acquérant ou exerçant le contrôle d'une société d'offrir à ceux-ci de racheter leurs actions aux mêmes conditions que celles convenues lors de l'acquisition d'une participation conférant ou renforçant le contrôle de l'actionnaire dominant » (47).

(45) Tel n'est plus le cas aujourd'hui car le Luxembourg a depuis transposé la directive européenne relative aux offres publiques d'acquisition (précitée) : l'art. 5 de la loi du 19 mai 2006 (précitée) impose désormais le lancement d'une offre à un prix équitable sur l'ensemble des actions lorsqu'une participation de contrôle a été acquise.

(46) A savoir : Trib. Arr. Luxembourg, 8 juillet 2003, R. nos 70846 & 79679, *B.I.J.*, 2003, p. 149 (extraits), *B.D.B.*, 2006, n° 34, pp. 23 et suiv. (texte intégral), *DAOR*, 2003, pp. 89 et suiv.; Trib. Arr. Luxembourg, 30 mars 2004, R. nos 77.618, 78.179 & 79.213 ; Cour d'appel, 12 juillet 2006, *B.D.B.*, 2006, n° 38, pp. 46 et suiv.; Cass. lux., 21 février 2008, *B.I.J.*, 2008, p. 93.

(47) C.J.U.E., 15 octobre 2009, Audiolux s.a. e.a., C-101/08, *Rec.*, 2009, p. I-09823.

La Cour de justice refusa ainsi de reconnaître l'existence d'un principe général de droit dans un domaine « sensible ». En effet les conséquences d'une décision qui aurait posé l'existence d'un tel principe eussent été économiquement incalculables dans la mesure où tout actionnaire minoritaire (y-compris dans les sociétés « privées » ou non cotées) aurait alors été en mesure de s'en prévaloir à l'encontre de l'actionnaire majoritaire.

L'affaire Audiolux fut à l'origine du dépôt, devant la Chambre des députés luxembourgeoise, d'un projet de loi 5978 devenu la loi du 21 juillet 2012 relative au retrait obligatoire et au rachat obligatoire de titres de sociétés admis ou ayant été admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant fait l'objet d'une offre au public (48), laquelle a conféré :

- un droit de *squeeze-out* (« retrait obligatoire », art. 4 de la loi) à l'actionnaire très majoritaire (à 95 %) à un prix assurant l'égalité de traitement des porteurs de titres ;
- inversement un droit de *sell out* (« rachat obligatoire », art. 5 de la loi) pour tout actionnaire minoritaire pouvant être exercé contre l'actionnaire très majoritaire prédécrit (49).

Les faillites et scandales financiers ayant suivi la crise financière de 2008. En octobre 2008 les filiales luxembourgeoises des banques islandaises Glitnir, Kaupthing, and Landsbanki firent faillite. L'affaire Madoff fut par ailleurs particulièrement ressentie au Luxembourg dans la mesure où les fonds d'investissement Luxalpha et LuxInvest étaient basés à Luxembourg.

Les faillites évoquées conduisirent à une réforme de la garantie des dépôts (passant de 20 000 à 100 000 euros) qui, toutefois, ne profita pas aux déposants des banques précitées en raison de son caractère non rétroactif (50). Les suites de l'affaire Madoff furent réglées dans un sens relativement « traditionnel » par la jurisprudence luxembourgeoise (51) mais n'a jusqu'à présent pas donné lieu à une quelconque réforme législative. Le scandale amena toutefois l'Association luxembourgeoise des Fonds d'Investissement (ALFI) à éditer, en 2009, un code de conduite pour les fonds d'investissement luxem-

(48) Accessible en ligne sous ce lien : <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2012/0152/a152.pdf#page=2>.

(49) Voy. I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *op. cit.*, point I, D.

(50) Voy. I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *op. cit.*, point I, H.

(51) Voy. Trib. Arr. Luxembourg, 4 mars 2010, *Pas.* 35, 2011, 83 (et la note approfondie d'I. RIASSETTO : « La qualité pour agir en responsabilité civile de l'actionnaire de SICAV ») : jugeant que doit être déclarée irrecevable l'action en responsabilité civile introduite par une personne ayant investi dans des actions d'une SICAV, qui omet de caractériser un préjudice personnel distinct de celui subi par la SICAV et qui soit en lien causal direct avec les fautes imputées aux parties demanderesse. Voy. également I. RIASSETTO, « La qualité pour agir en responsabilité de l'actionnaire de SICAV », *Bull. Joly Bourse*, 1^{er} septembre 2010, n° 5, pp. 395 et suiv., pour un autre commentaire de la même décision ; Cour d'appel, 30 novembre 2011, R. nos 36253 et 36254 (arrêts de confirmation).

bourgeois (52) dont le but est de formuler, à l'attention des dirigeants de fonds, un ensemble de principes et recommandations de bonnes pratiques dans la gestion des fonds, étant entendu que ce code est dénué de caractère prescriptif (53).

On notera également qu'il existe une association œuvrant à la défense des droits des actionnaires au Luxembourg (Investas) mais celle-ci n'apparaît pas très puissante. En outre des associations étrangères de défense des droits des actionnaires se sont occasionnellement impliquées au Luxembourg comme, par exemple, l'association française ADAM (Association de Défense des Actionnaires Minoritaires) et l'association belge Deminor qui interviennent au Luxembourg lors de l'OPA lancée par la NV Mittal sur la SA Arcelor en 2006 et lors de la fusion subséquente d'Arcelor avec Mittal en 2007 (54).

Bien entendu, en tant que membre de l'Union européenne, le Luxembourg veille à transposer ou mettre en œuvre les divers textes européens abordant la matière de la *corporate governance*. À titre d'illustrations :

- suite à la transposition de la directive 2006/43/CE (55), les sociétés cotées sont tenues de se doter d'un comité d'audit (56) ;
- en conséquence de la transposition de la directive 2006/46/CE (57), les sociétés cotées sont tenues d'insérer une déclaration de gouvernement d'entreprise dans le cadre de leur rapport de gestion (58).

(52) *Alfi Code of Conduct for Luxembourg Investment Funds*, accessible en ligne sous ce lien : http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/About_ALFI/ALFI_Code_of_Conduct_for_Luxembourg_Investment_funds.pdf.

(53) Voy. I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *ibid.*

(54) Voy. I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », point IV, D.

(55) Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, n° L157/87, 9 juin 2006 (en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:157:0087:0107:FR:PDF>).

(56) En vertu de l'art. 74 de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit, *Mém. A*, n° 22, 19 février 2010, pp. 295 et suiv.

(57) Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, *J.O.U.E.*, n° L224, 16 août 2006 (en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:224:0001:0007:FR:PDF>).

(58) En vertu de l'art. 1^{er}, 22 (introduisant un art. 68bis dans la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises) de la loi du 10 décembre 2010 relative à l'introduction des normes comptables internationales pour les entreprises modifiant.

1. la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises ;
2. la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ;
3. l'article 13 du Code de commerce, *Mém. A*, n° 225, 17 décembre 2010, pp. 3633 et suiv. (en ligne : <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2010/0225/a225.pdf>).

Enfin on notera également que dans la présentation faite de la version 2013 des DPGEBL, le président du conseil d'administration de la Bourse de Luxembourg s'est fait écho d'une préoccupation, à savoir que la nouvelle version des DPGEBL, tirant les conséquences de la récente crise financière, s'efforce d'assurer une effectivité et une valeur informative du principe « comply or explain » (59), laquelle préoccupation s'est également exprimée au niveau européen (60).

L'effervescence toute relative observée au Luxembourg s'agissant du débat sur la *corporate governance* s'explique sans doute par l'environnement sociétal particulier suscité par sa vocation de place financière internationale. On rappellera que le Luxembourg n'est pas un lieu de cotation d'actions mais plutôt d'obligations. Par conséquent les règles de *corporate governance* ne concernent qu'un nombre très limité d'émetteurs (une vingtaine de sociétés seulement sont soumises aux DPGEBL). Le Luxembourg présente donc un modèle de gouvernance d'entreprise à la fois institutionnellement très conservateur (61) et très libéral vis-à-vis des investisseurs et ces deux caractéristiques apparaissent intimement liées (62).

Les établissements de crédit cotés et les entreprises d'assurances cotées sont également soumises à une telle obligation (en vertu, respectivement, de l'art. 70bis de la loi du 29 mai 2009 – en ligne : <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2009/0133/a133.pdf> – et de l'art. 6, 6 – insérant un art. 85-1 dans la loi modifiée du 8 décembre 1994 relative : – aux comptes annuels et comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurances de droit luxembourgeois et – aux obligations en matière d'établissement et de publicité des documents comptables des succursales d'entreprises d'assurances de droit étranger – de la loi du 5 décembre 2007 modifiant la loi coordonnée du 8 décembre 1994 sur les comptes annuels et comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurances, en ligne : <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2007/0211/a211.pdf>).

(59) Avant-propos de F. WAGENER (DPGEBL, p. 3) : « Après l'entrée en vigueur des X Principes au 1^{er} janvier 2007 et après une première révision en octobre 2009, et surtout après les premières leçons tirées de la crise financière, il a été jugé utile et nécessaire de procéder à une 2^e révision des X Principes afin de les améliorer et de les adapter à la réalité suite aux conclusions qui ont été tirées de leur application.

Ainsi, un des principaux atouts, à savoir la flexibilité du système 'se conformer ou expliquer' ('comply or explain') qui offre la possibilité aux sociétés de déroger aux recommandations lorsque leurs spécificités le justifient, a atteint ses limites en raison d'explications insuffisantes.

Ce constat réalisé au niveau européen est confirmé également au Luxembourg. Par conséquent, une adaptation du système par l'application d'exigences plus précises est devenue nécessaire afin de garantir une explication appropriée et de maintenir ainsi un degré élevé de flexibilité. Cette évolution permettra à chaque société d'adapter ses justifications en fonction de sa taille, de son activité et sa culture ».

(60) Cons. le dernier Plan d'action de la Commission européenne en matière de droit des sociétés : « droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises » du 12 décembre 2012 (accessible en ligne sous ce lien : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:FR:PDF>). En page 7 de ce Plan, la Commission annonce qu'elle prendra une initiative en 2013, éventuellement sous la forme d'une recommandation, visant à améliorer la qualité de l'information fournie en application du principe « comply or explain » régissant la mise en œuvre des codes de *corporate governance*.

(61) Ainsi les syndicats sont-ils étroitement associés à la gouvernance des SA d'une certaine taille, via le système de codétermination mis en place depuis 1974 : pour plus de détails, voy. I. CORBISSIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », point II, C.

(62) I. CORBISSIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *op. cit.*, point V.

III. – Les thèmes

1. **La direction de la société. Comment est envisagée la dissociation des fonctions (direction générale / présidence du conseil) ? Les pouvoirs des dirigeants peuvent-ils être limités par le conseil ? Comment la rémunération des dirigeants est-elle encadrée ?**

2. **Le conseil (d'administration ou de surveillance). Comment est traitée la question des administrateurs dits indépendants ? Celle de la présence de femmes au sein du conseil ?**

Celle du cumul des mandats ? La création de comités spécialisés est-elle envisagée ? Quel est le rôle du comité d'audit ? Comment les travaux du conseil sont-ils évalués ?

Il importe tout d'abord de relever que le conseil d'administration ou le directoire, selon qu'une SA aura opté pour un régime moniste (traditionnel au Luxembourg : *supra* I, 3) ou un régime dualiste de gestion disposent du pouvoir dit « résiduaire », c'est-à-dire que le conseil ou le directoire ont le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, à l'exception de ceux que la loi ou les statuts réservent à l'assemblée générale (régime moniste, art. 53 L. 10 août 1915) ou au conseil de surveillance et à l'assemblée générale (régime dualiste, art. 60bis-7 L. 10 août 1915). Ce principe de répartition des pouvoirs, inspiré du droit belge, fut au départ issu de la transposition de la première directive européenne (précitée, *supra* I, 1). Les textes précités font il est vrai référence également aux pouvoirs que les *statuts* pourraient réserver à l'assemblée générale (63) et, par ailleurs, l'art. 67, paragraphe (1), L. 10 août 1915 dispose que : « L'assemblée générale des actionnaires a les pouvoirs les plus étendus pour faire ou ratifier les actes qui intéressent la société ». Il s'agit toutefois de ne pas se méprendre sur la portée de cette référence aux statuts ni sur cette définition des pouvoirs de l'assemblée inscrite à l'art. 67 précité. Le texte, plus récent, de l'art. 53 L. 10 août 1915 prime en effet sur celui de l'art. 70 en vertu du principe *lex posterior derogat legi priori* (64). Quant à la référence aux « statuts » comme étant

(63) Art. 53, al. 1^{er}, Loi 10 août 1915. – « Le conseil d'administration a le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, à l'exception de ceux que la loi ou les *statuts* réservent à l'assemblée générale (...) ».

Art. 60bis-7, paragraphe (1). – « Le directoire a le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, à l'exception de ceux que la loi ou les *statuts* réservent au conseil de surveillance et à l'assemblée générale ».

(souligné par nous).

(64) La question a été clairement résolue en ce sens en droit belge où les textes se présentent de la même manière (comp. les art. 522, § 1^{er}, et 531 Code des sociétés) : D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions » (*Sous la dir. d'Yves De Cordt*) *Le statut du dirigeant d'entreprise*, Bruxelles, Larocier, 2009, pp. 123 et suiv. et spéc. n° 4 et les nombreuses références doctrinales citées.

Enfin on notera également que dans la présentation faite de la version 2013 des DPGEBL, le président du conseil d'administration de la Bourse de Luxembourg s'est fait écho d'une préoccupation, à savoir que la nouvelle version des DPGEBL, tirant les conséquences de la récente crise financière, s'efforce d'assurer une effectivité et une valeur informative du principe « comply or explain » (59), laquelle préoccupation s'est également exprimée au niveau européen (60).

L'effervescence toute relative observée au Luxembourg s'agissant du débat sur la *corporate governance* s'explique sans doute par l'environnement sociétal particulier suscité par sa vocation de place financière internationale. On rappellera que le Luxembourg n'est pas un lieu de cotation d'actions mais plutôt d'obligations. Par conséquent les règles de *corporate governance* ne concernent qu'un nombre très limité d'émetteurs (une vingtaine de sociétés seulement sont soumises aux DPGEBL). Le Luxembourg présente donc un modèle de gouvernance d'entreprise à la fois institutionnellement très conservateur (61) et très libéral vis-à-vis des investisseurs et ces deux caractéristiques apparaissent intimement liées (62).

Les établissements de crédit cotés et les entreprises d'assurances cotées sont également soumises à une telle obligation (en vertu, respectivement, de l'art. 70bis de la loi du 29 mai 2009 – en ligne : <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2009/0133/a133.pdf> – et de l'art. 6, 6 – insérant un art. 85-1 dans la loi modifiée du 8 décembre 1994 relative : – aux comptes annuels et comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurances de droit luxembourgeois et – aux obligations en matière d'établissement et de publicité des documents comptables des succursales d'entreprises d'assurances de droit étranger – de la loi du 5 décembre 2007 modifiant la loi coordonnée du 8 décembre 1994 sur les comptes annuels et comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurances, en ligne : <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2007/0211/a211.pdf>).

(59) Avant-propos de F. WAGENER (DPGEBL, p. 3) : « Après l'entrée en vigueur des X Principes au 1^{er} janvier 2007 et après une première révision en octobre 2009, et surtout après les premières leçons tirées de la crise financière, il a été jugé utile et nécessaire de procéder à une 2^e révision des X Principes afin de les améliorer et de les adapter à la réalité suite aux conclusions qui ont été tirées de leur application.

Ainsi, un des principaux atouts, à savoir la flexibilité du système 'se conformer ou expliquer' ('comply or explain') qui offre la possibilité aux sociétés de déroger aux recommandations lorsque leurs spécificités le justifient, a atteint ses limites en raison d'explications insuffisantes.

Ce constat réalisé au niveau européen est confirmé également au Luxembourg. Par conséquent, une adaptation du système par l'application d'exigences plus précises est devenue nécessaire afin de garantir une explication appropriée et de maintenir ainsi un degré élevé de flexibilité. Cette évolution permettra à chaque société d'adapter ses justifications en fonction de sa taille, de son activité et sa culture ».

(60) Cons. le dernier Plan d'action de la Commission européenne en matière de droit des sociétés : « droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises » du 12 décembre 2012 (accessible en ligne sous ce lien : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:FR:PDF>). En page 7 de ce Plan, la Commission annonce qu'elle prendra une initiative en 2013, éventuellement sous la forme d'une recommandation, visant à améliorer la qualité de l'information fournie en application du principe « comply or explain » régissant la mise en œuvre des codes de *corporate governance*.

(61) Ainsi les syndicats sont-ils étroitement associés à la gouvernance des SA d'une certaine taille, via le système de codetermination mis en place depuis 1974 : pour plus de détails, voy. I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », point II, C.

(62) I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *op. cit.*, point V.

III. – Les thèmes

1. **La direction de la société. Comment est envisagée la dissociation des fonctions (direction générale / présidence du conseil) ? Les pouvoirs des dirigeants peuvent-ils être limités par le conseil ? Comment la rémunération des dirigeants est-elle encadrée ?**

2. **Le conseil (d'administration ou de surveillance). Comment est traitée la question des administrateurs dits indépendants ? Celle de la présence de femmes au sein du conseil ?**

Celle du cumul des mandats ? La création de comités spécialisés est-elle envisagée ? Quel est le rôle du comité d'audit ? Comment les travaux du conseil sont-ils évalués ?

Il importe tout d'abord de relever que le conseil d'administration ou le directoire, selon qu'une SA aura opté pour un régime moniste (traditionnel au Luxembourg : *supra* I, 3) ou un régime dualiste de gestion disposent du pouvoir dit « résiduaire », c'est-à-dire que le conseil ou le directoire ont le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, à l'exception de ceux que la loi ou les statuts réservent à l'assemblée générale (régime moniste, art. 53 L. 10 août 1915) ou au conseil de surveillance et à l'assemblée générale (régime dualiste, art. 60bis-7 L. 10 août 1915). Ce principe de répartition des pouvoirs, inspiré du droit belge, fut au départ issu de la transposition de la première directive européenne (précitée, *supra* I, 1). Les textes précités font il est vrai référence également aux pouvoirs que les *statuts* pourraient réserver à l'assemblée générale (63) et, par ailleurs, l'art. 67, paragraphe (1), L. 10 août 1915 dispose que : « L'assemblée générale des actionnaires a les pouvoirs les plus étendus pour faire ou ratifier les actes qui intéressent la société ». Il s'agit toutefois de ne pas se méprendre sur la portée de cette référence aux statuts ni sur cette définition des pouvoirs de l'assemblée inscrite à l'art. 67 précité. Le texte, plus récent, de l'art. 53 L. 10 août 1915 prime en effet sur celui de l'art. 70 en vertu du principe *lex posterior derogat legi priori* (64). Quant à la référence aux « statuts » comme étant

(63) Art. 53, al. 1^{er}, Loi 10 août 1915. – « Le conseil d'administration a le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, à l'exception de ceux que la loi ou les *statuts* réservent à l'assemblée générale (...) ».

Art. 60bis-7, paragraphe (1). – « Le directoire a le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, à l'exception de ceux que la loi ou les *statuts* réservent au conseil de surveillance et à l'assemblée générale » (souligné par nous).

(64) La question a été clairement résolue en ce sens en droit belge où les textes se présentent de la même manière (comp. les art. 522, § 1^{er}, et 531 Code des sociétés) : D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions » (*Sous la dir. d'Yves De Cordi*) *Le statut du dirigeant d'entreprise*, Bruxelles, Larcier, 2009, pp. 123 et suiv. et spéc. n° 4 et les nombreuses références doctrinales citées.

aptes à limiter les pouvoirs de gestion, il faut l'entendre comme l'énonciation de la possibilité d'une limitation *interne* des pouvoirs de gestion, laquelle est sans effet vis-à-vis des tiers (65).

L'organe de gestion dispose de deux types de délégations possibles : légales et contractuelles au sens large (statutaires et autres). Autrefois le pouvoir de gestion se répartissait essentiellement entre l'organe de gestion (conseil d'administration) et le délégué à la gestion journalière (*infra* A1), cette délégation résultant de la loi, des statuts et parfois d'un règlement d'ordre intérieur, un président étant en outre nommé à la tête de l'organe de gestion (66).

Aujourd'hui la réalité, spécialement des sociétés cotées, est nettement plus complexe : le conseil d'administration se composant d'administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants (*infra* B2), le président de l'organe de gestion (*infra* B2) jouant un rôle de plus en plus central. Des comités spécialisés se forment qui, sous la responsabilité de l'organe de gestion, sont chargés de l'assister. Pour rappel : si l'assemblée générale (ou le conseil de surveillance dans le régime moniste) désigne les membres de l'organe de gestion, elle ne dispose pas en principe du pouvoir de nommer les membres des comités spécialisés ou le délégué à la gestion journalière (ou le CEO). Elle ne dispose pas non plus du pouvoir de déterminer la répartition interne des pouvoirs au sein de l'organe de gestion (*infra* B1).

Dans les sociétés cotées, cons. le Principe n° 7 des DPGEBL, lequel apparaît plus détaillé dans la version 2013 des DPGEBL par rapport à celle de 2009.

A. - DÉLÉGATIONS LÉGALES DE POUVOIRS

1. - Le délégué à la gestion journalière dans la SA/SE (67)

(art. 60 et 60bis-8 L. 10 août 1915)

La notion de « gestion journalière », empruntée au droit belge (68), susceptible d'être déléguée a été définie par la Cour de cassation belge (définition suivie par la jurisprudence luxembourgeoise : voy. Cour d'appel, 18 mars 1993, ci-dessous) comme comprenant d'une part les actes commandés par « les besoins quotidiens de la société » et, d'autre part, les actes qui « tant en raison de leur peu d'importance que de la nécessité d'une prompte solution

(65) En vue de lever toute confusion possible à cet égard, le projet 5730 (précité) prévoit (art. II. 32bis) et art. II, 92), pour la même suppression dans l'art. 191bis applicable à la SARL la suppression de la référence aux « statuts » dans les textes précités.

(66) D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 21.

(67) La possibilité d'organiser une telle délégation n'est pas prévue dans le cadre d'une SARL. Le projet 5730 la prévoit désormais pour elle de même que la possibilité d'y instituer un comité de direction (Art. II, 92)).

(68) Voy. l'art. 525 du Code belge des sociétés.

ne justifient par l'intervention du conseil d'administration lui-même » (69). La notion est donc relativement étroite et, en outre, constitue une limitation légale de pouvoirs qui est opposable aux tiers, ce qui n'est pas sans créer une certaine insécurité juridique (70). Les litiges semblent toutefois peu nombreux : il est vrai que si la clause délègue des pouvoirs au-delà de la notion de gestion journalière (à concrétiser au cas par cas), on pourrait éventuellement y voir une délégation contractuelle spéciale (*infra* B3) qui engagerait la société (71). Ce raisonnement pourrait être appliqué au cas du CEO (*chief executive officer*) dont les pouvoirs excèdent souvent ceux d'un simple délégué à la gestion journalière : il aurait alors la double qualité d'organe (délégué à la gestion journalière) et de mandataire de la société (72).

Aux termes de l'art. 60, al. 1^{er} L. 10 août 1915, le délégué à la gestion journalière peut être un administrateur (on évoquera alors l'« administrateur-délégué ») ou encore un directeur (qui peut être un salarié de la société) ou tout autre « agent », associé ou non.

Jurisprudence :

* Il est loisible aux parties de stipuler dans l'acte de nomination du directeur chargé de la gestion des affaires journalières d'une société anonyme qu'il ne sera pas révocable sans motifs ; toutefois, lorsqu'il s'agit d'un administrateur délégué comme directeur, la cessation des fonctions d'administrateur entraîne nécessairement de plein droit celle des fonctions de directeur (Cour d'appel, 10 mai 1929, *Pas. lux.*, vol. 12, 174, E).

* Décision se référant à l'arrêt de la Cour d'appel du 10 mai 1929 et précisant que la doctrine et la jurisprudence belge vont dans le même sens. En Belgique, l'arrêt du 17 septembre 1968 (*Pas.*, 1969, I, 61) de la Cour de cassation définit la gestion journalière comme étant le pouvoir de poser des actes d'administration ne dépassant pas les besoins de la vie quotidienne de la société ou qui, en résultant de leur peu d'importance ou de la nécessité d'une prompte solution, ne justifient pas l'intervention du conseil d'administration lui-même. Il en résulte que les décisions du délégué à la gestion journalière doivent être la suite et la conséquence de décisions

(69) Cass., 17 septembre 1968, *Pas.*, 1969, I, 61.

(70) Pour cette observation : D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 43. Cette impression du caractère extrêmement restreint de la notion se manifeste d'autant plus que la jurisprudence récente en Belgique énonce que les critères de peu d'importance et d'urgence (« prompte solution ») dégagés par la Cour de cassation doivent être appliqués *cumulativement* et non pas de manière alternative (Cass., 26 février 2009, *R.D.C.*, 2009, p. 948 ; *J.L.M.B.*, 2010, p. 154). Comme l'ont souligné certains auteurs, en dehors des actes dictés par les besoins quotidiens de la société, « même pour les actes de peu d'importance, l'administrateur délégué devra établir l'urgence avant de pouvoir agir. A défaut, il excéderait ses pouvoirs en empiétant sur la sphère de compétence du conseil d'administration » (E. POTTIER & A. BERTRAND, « Gestion journalière : la prudence s'impose », *R.D.C.*, 2009, pp. 951 et suiv. et spéc. pp. 954-955). La décision, citée *infra* (1993), de la Cour d'appel de Luxembourg tire d'ailleurs les conséquences de cette définition : « les décisions du délégué à la gestion journalière doivent être la suite et la conséquence de décisions prises antérieurement par le conseil d'administration. En d'autres termes toute initiative véritable lui est refusée ».

(71) D. WILLERMAIN, *ibid.*

(72) En ce sens : D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 45.

prises antérieurement par le conseil d'administration. En d'autres termes toute initiative véritable lui est refusée (Cour d'appel, 18 mars 1993, R. n° 13501).

* La Cour d'appel a eu à se prononcer sur l'étendue des pouvoirs d'un administrateur-délégué à la gestion journalière qui avait posé un acte ne rentrant manifestement dans le cadre de la notion de « gestion journalière » (celui-ci avait cédé 95 % de la participation que détenait la société dans un groupe pour une somme de 80 000 000 Flux). Les statuts de la société prévoyaient notamment : que la société pouvait être engagée soit par la signature individuelle du président du CA soit par la signature conjointe de deux administrateurs (application de l'art. 53, al. 4, L. 10 août 1915) ; que le CA pouvait déléguer ses pouvoirs dans le cadre de la gestion journalière. Par une résolution subséquente, le CA décida que, conformément à la disposition statutaire permettant une délégation de signature, « la société se trouvera engagée par la signature individuelle de l'administrateur-délégué ». La cour d'appel décide que, par l'effet de la résolution précitée du CA, l'administrateur-délégué se trouvait *implicitement* nommé président du CA qui, en cette qualité, pouvait bénéficier de la délégation individuelle de signature, laquelle ne se trouvait pas enfermée par les limites inhérentes à la notion de « gestion journalière » (Cour d'appel, 14 juillet 1998, R. n° 17583).

* Cour d'appel (6 avril 2011, *J.T.L.*, n° 20-2/2012, p. 58) : le législateur n'a pas défini la notion de gestion journalière au sens de l'article 60 de la loi et a laissé à la jurisprudence le soin d'en préciser le contenu.

2. – Le futur comité de direction (projet 5730 (73))

Le projet 5730 introduit la faculté (dépendante des statuts) pour les sociétés relevant du régime moniste de gestion de se doter d'un comité de direction inspiré du modèle belge (74). Ce comité, qui existait en pratique bien avant sa consécration légale en Belgique, constitue une entité exécutive distincte du conseil d'administration dont la composition et les pouvoirs dépendent, à défaut de clause statutaire particulière, entièrement du conseil d'administration, sous la seule réserve que cette délégation ne porte pas sur la politique générale de la société ou sur l'ensemble des actes réservés au conseil d'administration en vertu d'autres dispositions de la loi. Lorsque qu'un tel comité est institué, le conseil d'administration est chargé de le surveiller (75). Le comité de direction n'est pas une version *light* d'un régime dualiste (ou le conseil d'administration endosserait le rôle du conseil de surveillance) car ses compétences

(73) Art. II, 36 du projet 5730 insérant des art. 60.1 et 60.2 (comité des direction dans la SA/SE à régime moniste de gestion) et art. II, 92) modifiant l'art. 191bis (permettant l'instauration d'un comité de direction dans la SARL).

(74) En droit belge, voy. les art. 524bis et 524ter Code des sociétés, introduits par la loi dite « de corporate governance » du 2 août 2002 (*Mon.*, 22 août 2002, pp. 36555 et suiv.).

(75) Par rapport au droit belge, le projet 5730 ajoute que lorsqu'un comité de direction est mis en place, il exerce ses pouvoirs de manière exclusive (et non en concurrence avec le conseil d'administration). L'absence d'indication dans le texte belge fut à l'origine d'une controverse, l'opinion majoritaire semblant aujourd'hui fixée en faveur de la solution inscrite dans le texte du projet 5730 (voy. D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 40).

sont définies « à la carte » par le conseil d'administration sous la seule réserve précitée et, en outre, il n'existe pas d'incompatibilité – comme c'est le cas dans un vrai régime dualiste (76) – entre l'exercice de la fonction d'administrateur et celle de membre du comité de direction.

L'institution du comité de direction est une autre illustration de la maîtrise dont dispose le conseil d'administration sur la délimitation de la gouvernance de la société car c'est au conseil seul que le comité rend compte de l'exécution de ses missions et c'est au conseil que revient la décision de mettre en branle une action en responsabilité contre les membres du comité de direction. C'est également via le conseil d'administration et son rapport de gestion que l'assemblée est informée de la manière dont le comité de direction s'acquitte de ses missions (77).

La pratique belge révèle que, en 2007, 65 % des sociétés du « Bel 20 » avaient inséré dans leurs statuts une clause permettant la création d'un comité de direction mais que seules 30 % de celles-ci avaient mis en place un tel comité. Cette relative réticence à mettre en place cet organe s'expliquent peut-être par le fait que les administrateurs hésitent à se départir d'une part importante de leurs pouvoirs (les pouvoirs du comité de direction peuvent être limités mais cette limitation est inopposable aux tiers), ouvrant ainsi une large autonomie au « management » et ce éventuellement à l'encontre du souhait des actionnaires (78).

B. – DÉLÉGATIONS CONTRACTUELLES

1. – Répartition interne des tâches

Il appartient à l'organe de gestion d'organiser une éventuelle répartition des tâches – aucune habilitation statutaire n'étant nécessaire à cet égard – laquelle est toutefois inopposable aux tiers (art. 53, al. 4 et 60bis-7, paragraphe (4), L. 10 août 1915). La disposition belge (art. 522, § 1^{er}, al. 2, Code des sociétés) évoque expressément l'hypothèse de la répartition des tâches, ce qui n'est pas le cas des dispositions luxembourgeoises précitées (qui n'évoquent que les « limitations » de pouvoirs) mais la jurisprudence admet néanmoins cette possibilité (voy. ci-dessous).

Une telle répartition des pouvoirs ne peut toutefois porter atteinte aux pouvoirs réservés par la loi à l'organe de gestion (79) ni au principe de collégialité (art. 64, paragraphe (1), L. 10 août 1915) régissant la prise de décisions au sein de l'organe de gestion (80).

(76) Voy. art. 60bis-17, paragraphe (1), L. 10 août 1915.

(77) D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 41.

(78) D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 39.

(79) Ainsi la tenue de la comptabilité pourrait-elle être confiée à un administrateur mais l'arrêt des comptes doit demeurer de la compétence de l'organe de gestion.

(80) En ce sens : D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 35.

La répartition des pouvoirs peut se matérialiser par la création de comités spécialisés, dans lesquels se retrouveraient éventuellement mélangés des membres de l'organe de gestion et des membres de la direction exécutive, chargés de missions particulières comme la surveillance de la gestion, la préparation d'avis ou le suivi de certains dossiers (81). Les DPGEBL formulent des recommandations pour la constitution de comités de nomination (Principe 4, spécialement recommandation 4.2 à 4.8 et 4.13), de rémunération (Principe 8, spécialement recommandations 8.7 à 8.12) (82) et d'audit (Principe 9, spécialement recommandation 9.1) (83), dont la composition révèle la présence d'administrateurs non-exécutifs dont certains indépendants (voy. *infra* B2)

Jurisprudence :

Dans une espèce où le pouvoir de fixer la rémunération des membres du comité de direction de la SA B.I.L. fut délégué par le conseil d'administration à un comité restreint composé des président, vice-président, un administrateur belge et un administrateur luxembourgeois, des administrateurs membres du personnel, dont la nomination avait été effectuée en application de la législation luxembourgeoise relative à la cogestion, tentèrent d'obtenir l'annulation de la décision du conseil d'administration portant la délégation précitée. Le tribunal s'étendit à cette occasion sur la licéité du « comité restreint » : « (...) le comité restreint a été créé dans le cadre d'une sorte de répartition des tâches entre les administrateurs ; ce comité, n'ayant aucune existence légale sur le plan juridique, et encore moins la qualité d'organe de société, n'est pas opposable aux tiers.

Pareille "répartition des tâches" si elle n'est pas réglementée dans la loi luxembourgeoise des sociétés à l'instar de la loi belge (art. 54 modifié par la loi du 6 mars 1973) se pratique cependant couramment dans les grandes sociétés sous forme de comités portant sur les objets les plus divers.

Elle n'est pas contraire aux dispositions légales en matière de sociétés et en particulier ne met pas en cause le caractère collégial du conseil d'administration.

En effet, le fonctionnement de la société se verrait paralysé si le conseil d'administration ne pouvait agir que tous membres réunis (...) Si dans ses rapports avec les tiers, le conseil d'administration n'est pas obligé d'agir collectivement compte tenu de la possibilité qu'il a de déléguer la gestion journalière (...) et de conférer des mandats particuliers (...) a fortiori faut-il laisser au conseil d'administration la liberté d'organiser ses structures internes selon les besoins de son fonctionnement.

Car le principe de la délibération en collège est sauvegardé pour autant puisque ce sera en réalité le collège tout entier, déléguant ou mandant, qui agira par l'intermédiaire du délégué ou du mandataire spécial.

En l'espèce, le tribunal rejette la demande dans la mesure où la décision de création du comité restreint par le conseil d'administration n'exclut pas la possi-

(81) D. WILLERMAIN, *op. cit.*

(82) Les DPGEBL (Préambule, p. 8) précisent par ailleurs que les tâches confiées au comité de nomination et au comité de rémunération pourraient être exercées au sein d'un seul comité.

(83) Concernant le comité d'audit, désormais obligatoire dans les sociétés cotées, voy. déjà *supra* II *in fine*.

bilité d'y voir figurer des administrateurs membres du personnel. En outre, la loi du 6 mars 1974 relative à la cogestion ne prévoit qu'une représentation minoritaire du personnel (un tiers des membres du conseil d'administration), cantonnant de ce fait le personnel à un « rôle subalterne de consultation, de contrôle et de surveillance sur les activités du conseil ». Par conséquent, « Tant que le législateur ne réglemente pas la création et l'organisation des comités internes au conseil d'administration en imposant aux sociétés de prévoir dans les statuts qu'un tiers des membres composant ces dits conseils soit constitué par les administrateurs représentant le personnel, il ne pourra être reproché aux majoritaires d'avoir commis un abus de droit si le résultat du vote fait apparaître que les administrateurs représentant le personnel se trouvent en fait écartés de la composition des comités internes, dont l'existence se justifie par des considérations pratiques qui ne sont pas inconciliables avec le droit des sociétés » (Trib. arr. Luxembourg, 21 janvier 1988, R. n° 37823, souligné par nous).

La Cour d'appel confirme la décision rendue par le premier juge (ci-avant) : « (...) se pose la question de savoir si les membres du conseil d'administration, mandataires de la société, peuvent aussi, même en l'absence d'une disposition statutaire (comme c'est le cas en l'espèce) déléguer des pouvoirs spéciaux, comme ceux de fixer les rémunérations du comité de direction, à d'autres personnes, c'est-à-dire qu'il s'agit de savoir si les mandataires peuvent, en vertu de l'article 1994 du Code civil, se substituer un mandataire spécial.

(...) la question posée appelle une réponse affirmative (...) le conseil d'administration peut, par application des principes généraux régissant le mandat (articles 1984 à 2010 du Code civil), avec ou sans autorisation explicite des statuts, conférer des mandats spéciaux comme celui de fixer les rémunérations des membres du comité de direction, à d'autres personnes, administrateurs ou non (cf. Cour de cass. belge - 17 mai 1962 - Revue critique de jurisprudence belge - 1974 pages 72 et suivantes ; Note SIMONT et VAN OMMESLAGHE N° 13 à 16)

que cette faculté ne consacre pas un "abus de majorité" contraire à l'esprit de la loi du 6 mai 1974 sur la cogestion » (Cour d'appel, 10 juillet 1991, R. n° 10974).

Le comité d'audit, désormais obligatoire au sein des sociétés cotées (84) (*supra* II *in fine*) se voit, aux termes de l'art. 74 de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit, confier les missions suivantes :

- a) suivi du processus d'élaboration de l'information financière ;
- b) suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, d'audit interne et, le cas échéant, de gestion des risques de la société ;
- c) suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés ;
- d) examen et suivi de l'indépendance du réviseur d'entreprises agréé ou du cabinet de révision agréé, en particulier pour ce qui concerne la fourniture de services complémentaires à l'entité contrôlée.

(84) De même que, généralement, au sein des établissements de crédit et entreprises d'assurances : voy. l'art. 1^{er}, paragraphe (19), de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit définissant la notion d'« entité d'intérêt public ».

La loi prévoit que l'autorité de contrôle, à savoir la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) peut préciser les modalités selon lesquelles s'exécutent ces missions.

2. – Quelques personnages clés au sein de l'organe de gestion

• **Le président de l'organe de gestion.** La Recommandation 2.4 des DPGEBL décrit son rôle en ces termes :

Recommandation 2.4. Le conseil d'administration désigne un président qui établit l'ordre du jour des réunions du conseil d'administration après avoir consulté le président de la direction. Le président veille à ce que les procédures relatives aux réunions du conseil d'administration, à leur préparation, aux délibérations, aux prises de décision et à leur mise en œuvre soient appliquées correctement. Il prend les mesures nécessaires pour développer un climat de confiance au sein du conseil d'administration en contribuant à des discussions ouvertes, à l'expression constructive des vues de chacun des membres et à l'adhésion aux décisions prises par le conseil d'administration.

Il est en outre recommandé que le président du conseil d'administration :

- ne préside pas la direction exécutive de la société (Recom. 1.3(85)) ;
- préside le comité de nomination (Recom. 4.3)(86) (voy. ci-dessous, au titre des « lignes de conduite », ce qui concerne la présidence du comité de rémunération) ;
- soit informé pour avis de l'existence d'un conflit d'intérêt (voy. également les lignes de conduite ci-dessous) (Recom. 5.2(87)) ;
- préside le comité de rémunération (ou un administrateur indépendant : ligne de conduite 1 à la Recom. 8.8) ;

(85) * Recommandation 1.3. Le pouvoir exécutif de la gestion de la société est confié à une direction présidée par une personne distincte du président du conseil d'administration. Le conseil d'administration établit une claire distinction entre les devoirs et responsabilités de son président et du président de la direction et l'arrête par écrit.

La version 2013 des DPGEBL ajoute la ligne de conduite suivante : « Les administrateurs non exécutifs choisissent parmi les administrateurs indépendants un administrateur indépendant senior. Il présidera les comités de nomination et de rémunération. L'administrateur indépendant senior est chargé particulièrement de veiller au strict respect des règles de bonne gouvernance et de l'application rigoureuse des X Principes. Il sera l'interlocuteur privilégié du président du conseil d'administration pour ces domaines ».

(86) La Recommandation 4.3 préconise que ce comité soit présidé soit par le président du conseil d'administration soit par « un autre administrateur non exécutif ». La version 2013 des DPGEBL ne fait plus directement allusion au président mais la recommandation 4.3 précise toujours que le comité de nomination ne pourra pas être présidé par un administrateur non exécutif.

(87) * Recommandation 5.2. En cas de conflit d'intérêt déclaré, l'opération ou la transaction concernée est soumise par l'administrateur concerné, après information du président du conseil d'administration, au comité d'audit, ou au réviseur ou à un expert externes, si possible avant sa réalisation. L'avis de ces derniers est communiqué au conseil d'administration ». Cette recommandation fut introduite en 2009 au sein des DPGEBL (voy. I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », op. cit., point II. 7).

- ne préside *pas* le comité d'audit (Recom. 9.3)(88) ;
- contribue à relayer les informations vers les personnes chargées du contrôle de la société (Recom. 9.11(89)) ;
- « Le président du conseil veille à ce que les questions pertinentes soulevées par les actionnaires lors de l'assemblée générale reçoivent des réponses appropriées, à condition que celles-ci ne soient pas susceptibles de porter gravement préjudice à la société, à ses actionnaires ou au personnel de la société » (Recom. 10.7).

Au titre des « lignes de conduite », les DPGEBL précisent que :

- « Le président du conseil d'administration s'assure que les ressources nécessaires au développement et à la mise à jour des connaissances et des compétences des administrateurs sont disponibles » (90) ;
- « Le président du conseil d'administration veille, avec l'aide du secrétaire et de la direction, à ce que les administrateurs reçoivent en temps utile des informations adéquates leur permettant d'accomplir leur mission en connaissance de cause » (91) ;
- « Les administrateurs étudient et analysent les informations reçues. Par ailleurs, ils peuvent demander par l'intermédiaire du président du conseil d'administration des informations complémentaires chaque fois qu'ils le jugent approprié » (92) ;
- au titre du régime des conflits d'intérêts (Principe 5) : « Chaque administrateur informe le conseil d'administration (93) de tout autre mandat, charge ou responsabilité – y compris des fonctions exécutives – qu'il viendrait à assumer pendant la durée de son mandat à l'extérieur de la

(88) L'une des lignes de conduite sous cette recommandation précise que le comité d'audit est présidé par un administrateur indépendant.

(89) * Recommandation 9.11. En dehors de leurs relations de travail effectives avec la direction, l'auditeur interne, le réviseur d'entreprises agréé et le cas échéant, le « risk manager » ont libre accès au conseil d'administration. À cet effet, le comité d'audit leur sert de principale interface.

L'auditeur interne, le réviseur d'entreprises agréé et le « compliance officer » peuvent à tout moment s'adresser directement au président du comité d'audit ou au président du conseil d'administration.

Le comité d'audit reçoit en temps utile des informations concernant tout problème mis en évidence par l'auditeur interne ou le réviseur externe ».

(90) Ligne de conduite sous la Recommandation 3.7 : « Les administrateurs mettent à jour leurs compétences et développent leur connaissance de la société en vue de remplir leur rôle dans le conseil d'administration et, le cas échéant, dans les comités du conseil d'administration. Les administrateurs doivent acquérir une très bonne compréhension de l'activité économique de la société et le cas échéant de la structure du groupe ».

(91) Ligne de conduite sous la Recommandation 3.8 : « L'ensemble des administrateurs doit disposer à temps des informations nécessaires à la bonne exécution de leur mission ».

(92) Ligne de conduite sous la Recommandation 3.8 (précitée).

(93) La version 2009 des DPGEBL énonçait que l'administrateur informait le président du conseil d'administration. Nous ne pensons pas que les auteurs de la version 2013 des DPGEBL aient entendu substantiellement modifier cette ligne de conduite sauf peut-être pour indiquer que l'information à procurer ne se limite pas au seul président du conseil d'administration.

société » (94) et « Tout administrateur consulte le président du comité d'audit ou, à défaut, le Président du conseil d'administration en cas d'incertitude sur le caractère d'une opération ou d'une transaction susceptible de susciter un conflit d'intérêt dans son chef » (95) ;

- le président entretient des relations étroites avec la direction de la société en vue de l'organisation et de la coordination des devoirs revenant à la direction (96).

Par ailleurs la loi (précitée) du 25 août 2006 a consacré légalement le président de l'organe de gestion en prévoyant que, en l'absence de disposition statutaire, la voix du président est prépondérante en cas de partage des voix au sein de l'organe de gestion concerné (art. 64bis, paragraphe (2) L. 10 août 1915).

- **Administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants.** La loi est muette à leur égard mais les DPGEBL contiennent quelques précisions :
 - l'administrateur exécutif fait partie de la direction de la société (voy. Recom. 3.4) ;
 - les administrateurs exécutifs et non exécutifs doivent avoir un accès équivalent à l'information aux informations et aux ressources nécessaires à l'exercice de leur mandat (Recom. 3.4) ;
 - le cas échéant, le conseil d'administration établit des critères et procédures spécifiques pour la nomination d'administrateurs exécutifs (Recom. 4.1) ;

(94) Ligne de conduite sous la Recommandation 5.1 : « Chaque administrateur veille à éviter tout conflit d'intérêts, direct ou indirect, avec la société ou une entité contrôlée par celle-ci. Il informe le conseil d'administration des conflits d'intérêts quand ils surviennent et s'abstient, sauf pour des opérations courantes conclues dans des conditions normales, de délibérer et de voter sur le point concerné conformément aux dispositions légales en la matière. Toute abstention motivée par un conflit d'intérêts est mentionnée au procès-verbal de la réunion et communiquée à la première assemblée générale subséquente, conformément aux dispositions légales en vigueur en ce domaine ».

(95) Ligne de conduite sous la Recommandation 5.1 (précitée).

(96) Ligne de conduite sous la Recommandation 7.3 : « Les membres de la direction.

- sont chargés de la gestion journalière de la société ;
- sont responsables de la préparation exhaustive, ponctuelle, fiable et exacte des états financiers conformément aux normes comptables et aux politiques de la société ;
- soumettent au conseil d'administration une évaluation objective et compréhensible de la situation financière de la société ;
- soumettent régulièrement au conseil d'administration des propositions concernant la définition de la stratégie ;
- participent à la préparation des décisions à prendre par le conseil d'administration ;
- fournissent en temps utile au conseil d'administration toutes les informations nécessaires à l'exécution de ses obligations ;
- mettent en place des contrôles internes (systèmes d'identification, d'évaluation, de gestion et de suivi des risques financiers et autres) sans préjudice du rôle du conseil d'administration en cette matière ;
- rendent régulièrement compte au conseil d'administration de l'exercice de leurs responsabilités ».

- Le comité de nomination est composé d'une majorité d'administrateurs non exécutifs. Il contient un nombre approprié d'administrateurs indépendants. Le comité de nomination ne pourra être présidé par un administrateur exécutif (Recom. 4.3) et le comité d'audit est composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs dont au moins la moitié sont des administrateurs indépendants (Recom. 9.3). Quant au comité de rémunération, il doit être composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs et il contient un nombre approprié d'administrateurs indépendants (Recom. 8.8) ;
 - la Recom. 3.5 précise que « Pour être considéré comme indépendant, un administrateur doit être libre de toute relation d'affaires importante avec la société, de tout lien de proche parenté avec les membres de la direction, ou de toute autre relation avec la société, ses actionnaires de contrôle ou les membres de la direction, de nature à affecter l'indépendance de jugement de cet administrateur.
- La société établit en détail les critères d'appréciation de l'indépendance sur base de ce qui précède. L'énumération de ces critères est publiée dans la déclaration GE. À cet effet, la société peut s'inspirer des critères d'indépendance figurant à l'annexe D du présent texte ». Chaque conseil d'administration doit être composé d'un nombre approprié d'administrateurs indépendants (Recom. 3.1) (97). Un nombre approprié d'administrateurs indépendants doit également être inclus dans le comité de nomination (Recom. 4.3), dans le comité de rémunération (Recom. 8.8) et dans le comité d'audit (au moins la moitié : Recom. 9.3), ce dernier étant présidé par un administrateur indépendant (ligne de conduite sous la Recom. 9.3).

3. - Les délégations fondées sur les règles du mandat

Un organe de gestion peut toujours déléguer certains pouvoirs à l'un de ses membres ou à un tiers, le bénéficiaire de la délégation ayant alors la qualité de mandataire et non pas d'organe. Ici non plus point n'est besoin d'une habilitation statutaire et il n'est pas nécessaire de publier cette délégation (98). Toutefois l'organe ne peut déléguer celles de ses compétences qui lui sont réservées par la loi (mais peut déléguer l'exécution des décisions prises en ces matières) et ces délégations doivent toujours être spéciales, « le caractère *intuitu personae* de la désignation de l'organe et l'organisation légale de ses pouvoirs interdisant

(97) Ligne de conduite : « Le nombre d'administrateurs indépendants est fonction notamment de la nature de l'activité de la société et de la structure de son actionariat. Leur nombre doit être au moins de deux ».

(98) D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 46.

à un organe de déléguer l'ensemble de ceux-ci » (99). De telles délégations pourront ainsi intervenir par type d'actes, par secteur d'activité ou selon des critères géographiques.

C. – QUESTIONS DIVERSES

1. – Les règles concernant la fixation des rémunérations des divers dirigeants (100)

La rémunération des administrateurs (régime moniste) est fixée en vertu des statuts ou par l'assemblée générale (101). Dans le régime dualiste de gestion, le mode et le montant de la rémunération des membres du directoire sont fixés par le conseil de surveillance tandis que le mode et le montant de la rémunération des membres du conseil de surveillance sont fixés par les statuts, ou à défaut, par l'assemblée générale (art. 60bis-19 L. 10 août 1915). Par ailleurs lorsque le délégué à la gestion journalière est par ailleurs administrateur (régime moniste) ou membre du directoire (régime dualiste), le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, sont tenus de rendre annuellement compte à l'assemblée générale ordinaire des traitements, émoluments et avantages quelconques alloués à celui-ci (art. L. 60, al. 4 et art. 60bis-8, al. 4 L. 10 août 1915).

Toutefois, en pratique le conseil d'administration s'alloue souvent sa propre rémunération sous forme d'« avance » sous réserve de ratification par l'assemblée générale, laquelle peut être tacite et résultant de l'approbation des comptes annuels mentionnant le montant de la rémunération versée aux administrateurs (102).

La rémunération des administrateurs comporte le plus fréquemment deux composantes : une (modeste) partie fixe dont le montant dépend de leur participation aux réunions d'un conseil (jetons de présence) et une partie variable qui peut consister en un pourcentage des bénéfices (tantièmes) (103).

Le montant global des rémunérations versées aux membres du conseil d'administration, directoire et conseil de surveillance doit être mentionné au sein de l'annexe des comptes annuels de la société (art. 65, 12° de la loi du décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi

que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises) mais il semblerait que cette obligation soit rarement observée en pratique (104). En outre de nombreux administrateurs semblent considérer que la détermination de leur rémunération relèverait du conseil plutôt que de l'assemblée et que la décision prise à cet égard par le dit conseil ne constituerait pas un conflit d'intérêts au sens de l'art. 57 L. 10 août 1915 (105). Cette approche est critiquée par un auteur qui estime qu'il y aurait bel et bien conflit d'intérêts et que, en tout cas, les rémunérations excessives pourraient être constitutives d'un abus de biens sociaux au sens de l'art. 171-1 L. 10 août 1915 (106) (107).

Alors que la version initiale des DPGEBL se contentait de formuler des précisions quant à l'organisation et au fonctionnement du comité de rémunération, la version 2009 de ces mêmes principes formule désormais un certain nombre de recommandations de fond en la matière. La société doit décrire sa politique de rémunération dans sa charte de gouvernance d'entreprise (Recom. 8.1) et cette politique doit être conforme aux intérêts à long terme de la société (Principe 8).

« Cette description (celle figurant dans la Charte de GE, *ndlr.*) doit préciser l'équilibre recherché entre les parties fixes et variables de la rémunération et couvrir, de manière exhaustive, les différents éléments qui rentrent dans la rémunération tels les options sur actions ou actions de la société, les jetons de présence, les conditions de retraite et de départ et les avantages particuliers, qu'ils soient attribués par la société elle-même ou ses filiales ou des membres du même groupe » (Recom. 8.1).

(104) A. STEICHEN, *ibid.*

(105) Art. 57 L. 10 août 1915. – « L'administrateur qui a un intérêt opposé à celui de la société, dans une opération soumise à l'approbation du conseil d'administration, est tenu d'en prévenir le conseil et de faire mentionner cette déclaration au procès-verbal de la séance. Il ne peut prendre part à cette délibération.

Il est spécialement rendu compte, à la première assemblée générale, avant tout vote sur d'autres résolutions, des opérations dans lesquelles un des administrateurs aurait eu un intérêt opposé à celui de la société.

Par dérogation aux alinéas 1 et 2, lorsque la société comprend un administrateur unique, il est seulement fait mention dans un procès-verbal des opérations intervenues entre la société et son administrateur ayant un intérêt opposé à celui de la société.

Les dispositions des alinéas qui précèdent ne sont pas applicables lorsque les décisions du conseil d'administration ou de l'administrateur concernent des opérations courantes et conclues dans des conditions normales ».

(106) A. STEICHEN, *ibid.*

(107) Art. 171-1. – « Seront punis d'un emprisonnement d'un an à cinq ans et d'une amende de 500 euros à 25 000 euros ou d'une de ces peines seulement, les dirigeants de sociétés, de droit ou de fait, qui de mauvaise foi,

– auront fait des biens ou du crédit de la société un usage qu'ils savaient contraire à l'intérêt de celle-ci, à des fins personnelles ou pour favoriser une autre société ou entreprise dans laquelle ils étaient intéressés directement ou indirectement ;

– auront fait des pouvoirs qu'ils possédaient ou des voix dont ils disposaient, en cette qualité, un usage qu'ils savaient contraire aux intérêts de la société à des fins personnelles ou pour favoriser une autre société ou entreprise dans laquelle ils étaient intéressés directement ou indirectement ».

(99) *Ibid.*

(100) Voy. I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », *op. cit.*, point II, A, 9.

(101) La Recom. 8.15 des DPGEBL précise que : « La société met annuellement à l'ordre du jour de l'assemblée générale un point sur la rémunération des administrateurs ». Ligne de conduite : « Les actionnaires se prononcent sur chacun des montants, décrits à la recommandation 8.14 – voy. *infra*, *n.d.l.r.*... par un vote consultatif ».

(102) A. STEICHEN, *op. cit.*, n° 795.

(103) A. STEICHEN, *ibid.*

« Recommandation 8.2. Le conseil d'administration arrête des règles simples, transparentes et précises pour la détermination de la rémunération de ses membres et de ceux de la direction.

Il définit des critères de performance significatifs, exigeants et objectifs dans le respect de la politique que la société a fixé en ce qui concerne la partie variable de cette rémunération y compris les bonus ainsi que l'attribution d'actions, d'options sur actions ou tout autre droit d'acquisition d'actions.

Ces critères doivent être en ligne avec les objectifs à moyen et long terme de la société et tenir compte de son développement effectif et potentiel, de la richesse créée au profit de la société et de ses actionnaires et des performances individuelles et collectives respectivement du conseil d'administration ou de la direction. Les critères prennent également en considération le niveau de risque approprié que le conseil d'administration a défini.

Ligne de conduite Le conseil veille à ce que les règles d'attribution de bonus à un membre de la direction tiennent compte de ses performances à moyen terme.

Ligne de conduite Les indemnités de licenciement ou de rupture amiable d'un contrat de travail des dirigeants d'entreprises ensemble avec tout autre avantage octroyé en raison d'un licenciement ou en rapport avec une rupture amiable doivent être limitées à un maximum de deux années de rémunération annuelle fixe. Toute indemnité supplémentaire doit être fonction des résultats de la société ».

« Recommandation 8.3. Les critères de rémunération des administrateurs ainsi que les régimes d'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquisition d'actions au profit des membres du conseil d'administration et de la direction sont soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires.

Toute décote dans des plans d'options, donnant le droit de souscrire à des actions à un prix inférieur au cours de l'action à la date où le prix d'exercice est déterminé, ou à la moyenne des cours sur un certain nombre de jours précédant la date à laquelle le prix d'exercice est déterminé, doit être communiquée à l'assemblée générale des actionnaires.

Ligne de conduite Les conditions d'un régime d'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquisition d'actions ne sont, en principe, pas susceptibles d'être réévaluées après avoir été mis en œuvre.

Les actions ne peuvent pas être attribuées définitivement moins de trois ans après l'attribution des options ».

En outre :

« Recommandation 8.4. La rémunération des administrateurs non exécutifs est en rapport avec leurs responsabilités et le temps consacré à leur fonction.

Ligne de conduite Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent pas de rémunération liée aux performances individuelles, ni de bonus et formules d'intéressement à long terme, ni d'avantages en nature et d'avantages liés aux plans de pension.

Recommandation 8.5. Le conseil d'administration constitue parmi ses membres un comité de rémunération qui l'assiste dans la détermination de la politique de rémunération des administrateurs et des membres de la direction. Il en arrête le règlement d'ordre intérieur.

Lorsque la société ne dispose pas d'un comité de rémunération, la nécessité d'en créer est évaluée annuellement. Jusqu'à la mise en place d'un comité de rémunération, le conseil d'administration en assume les tâches et responsabilités au moins une fois par an.

Recommandation 8.6. Le comité de rémunération est composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs. Il contient un nombre suffisant d'administrateurs indépendants.

Le conseil d'administration s'assure que le comité de rémunération dispose des compétences et des moyens nécessaires à l'exercice effectif de son rôle.

Le président du comité de rémunération fait établir un compte-rendu des réunions.

Ligne de conduite Le comité de rémunération est présidé par le président du conseil d'administration ou par un administrateur indépendant.

Ligne de conduite Le comité de rémunération peut se faire assister dans sa mission par des experts externes.

Ligne de conduite Le comité de rémunération entend le président de la direction.

Recommandation 8.7. Le comité de rémunération se réunit aussi souvent qu'il le considère nécessaire, mais au moins une fois par an.

Après chaque réunion du comité de rémunération, son président en fait rapport au conseil d'administration.

Recommandation 8.8. Le comité de rémunération évalue régulièrement sa propre efficacité et recommande au conseil d'administration les ajustements nécessaires au règlement d'ordre intérieur.

Recommandation 8.9. Le comité de rémunération soumet au conseil d'administration des propositions sur la rémunération des membres de la direction, en veillant à ce que ces propositions soient conformes à la politique de rémunération adoptée par la société et à l'évaluation qui est faite de la performance de la personne concernée. À cet effet, le comité est informé de la rémunération totale versée à chaque membre de la direction par d'autres sociétés affiliées au groupe.

Recommandation 8.10. Le comité de rémunération discute, au moins une fois par an avec le président de la direction, à la fois du fonctionnement de la direction et de la performance des membres de la direction. Le président de la direction n'est pas présent lors de la discussion sur sa propre évaluation. Les critères d'évaluation sont clairement définis.

Recommandation 8.11. Aucune personne ne peut être impliquée dans la prise de décision concernant sa rémunération.

Recommandation 8.12. Les montants globaux des rémunérations directes et indirectes, d'une part de l'ensemble des administrateurs non exécutifs et, d'autre

part, de l'ensemble des administrateurs exécutifs et des membres de la direction reçus du chef de leur fonction, sont publiés dans le rapport annuel. Une distinction est à faire entre la partie fixe et la partie variable de cette rémunération. La société publie le nombre d'actions et d'options et les conditions de leur exercice accordées à ces mêmes ensembles de personnes.

Ligne de conduite La société précise le nombre de membres de la direction concernés ».

La version 2009 des DPGEBL établit donc une distinction entre deux groupes : celui des administrateurs exécutifs et celui des administrateurs non exécutifs en ce qui concerne la publicité procurée aux rémunérations versées.

En leur version 2013 les DPGEBL sont plus précis encore en la matière :

Recommandation 8.1. (...) La rémunération doit être structurée de façon à protéger la société contre la prise de risques excessifs.

En outre :

Recommandation 8.2. La société décrit dans sa Charte GE sa politique de rémunération des membres du conseil d'administration et de la direction. Cette description doit préciser l'équilibre recherché entre les parties fixes et variables de la rémunération et couvrir, de manière exhaustive, les différents éléments qui rentrent dans la rémunération telle l'attribution d'actions, d'options sur actions ou tout autre droit d'acquisition d'actions les options sur actions ou actions de la société, les jetons de présence, les conditions de retraite et de départ et les avantages particuliers, qu'ils soient attribués par la société elle-même ou ses filiales ou des sociétés membres du même groupe.

Recommandation 8.3. Tout changement significatif de la politique de rémunération doit être mis en évidence dans le rapport de rémunération. La société établit chaque année un rapport de rémunération à inclure dans la déclaration GE qui explique les liens entre la rémunération des dirigeants pour un exercice donné et la politique de rémunération de la société, en précisant les critères d'évaluation des prestations des dirigeants par rapport aux objectifs de la société, la période d'observation de cette évaluation et les méthodes de vérification des critères d'évaluation. Ces informations sont indiquées de manière à ne fournir aucune donnée confidentielle sur la stratégie de l'entreprise.

Recommandation 8.4. Le conseil d'administration arrête des règles simples, transparentes et précises pour la détermination de la rémunération de ses membres et de ceux de la direction.

Il définit des critères de performance significatifs, exigeants et objectifs dans le respect de la politique que la société a fixée en ce qui concerne la partie variable de cette rémunération y compris les bonus ainsi que l'attribution d'actions, d'options sur actions ou tout autre droit d'acquisition d'actions.

Ces critères doivent être en ligne avec les objectifs à moyen et long terme de la société et tenir compte de sa performance et de son développement effectifs et potentiels, de ses résultats et de la richesse créée au profit de la société et de ses actionnaires et des performances individuelles et collectives du conseil d'admini-

nistration ou de la direction. Les critères prennent également en considération le niveau de risque approprié que le conseil d'administration a défini.

Ligne de conduite 1 Le conseil veille à ce que les règles d'attribution de bonus à un membre de la direction tiennent compte de ses performances à moyen terme.

Ligne de conduite 2 Le conseil veille à garder une relation équitable entre l'évolution des rémunérations individuelles moyennes au sein de l'entreprise et celle des rémunérations de la direction.

Ligne de conduite 3 Les indemnités de licenciement ou de rupture amiable d'un contrat de travail des dirigeants d'entreprises ensemble avec tout autre avantage octroyé en raison d'un licenciement ou en rapport avec une rupture amiable doivent correspondre à des performances effectives dans le temps et doivent être conçus de manière à ne pas récompenser l'échec. Les indemnités doivent être limitées à un maximum de deux années de rémunération annuelle fixe. Toute indemnité supplémentaire doit être fonction des résultats de la société.

Recommandation 8.5. Les critères de rémunération des administrateurs ainsi que les régimes d'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquisition d'actions au profit des membres du conseil d'administration et de la direction sont soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires.

Toute décote dans des plans d'options, donnant le droit de souscrire à des actions à un prix inférieur au cours de l'action à la date où le prix d'exercice est déterminé, ou à la moyenne des cours sur un certain nombre de jours précédant la date à laquelle le prix d'exercice est déterminé, doit être communiquée à l'assemblée générale des actionnaires.

Ligne de conduite Les conditions d'un régime d'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquisition d'actions ne sont pas susceptibles d'être réévaluées après avoir été mises en œuvre.

Les actions ne peuvent pas être attribuées définitivement moins de trois ans après l'attribution des options ou des droits d'acquisition d'actions, et à la condition que le bénéficiaire soit toujours au service de son employeur à cette date.

Recommandation 8.6. La rémunération des administrateurs non exécutifs est en rapport avec leurs responsabilités et le temps consacré à leur fonction.

Ligne de conduite Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent pas de rémunération liée aux performances individuelles, ni de bonus et formules d'intéressement à long terme, ni d'avantages en nature et d'avantages liés aux plans de pension.

Recommandation 8.7. Le conseil d'administration constitue parmi ses membres un comité de rémunération qui l'assiste dans la détermination de la politique de rémunération des administrateurs et des membres de la direction. Il en arrête le règlement d'ordre intérieur.

Lorsque la société ne dispose pas d'un comité de rémunération, la nécessité d'en créer un est évaluée annuellement. Jusqu'à la mise en place d'un comité de rémunération, le conseil d'administration en assume les tâches et responsabilités au moins une fois par an.

Recommandation 8.8. Le comité de rémunération est composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs. Il contient un nombre approprié d'administrateurs indépendants.

Le conseil d'administration s'assure que le comité de rémunération dispose des compétences et des moyens nécessaires à l'exercice effectif de son rôle.

Le président du comité de rémunération fait établir un compte-rendu des réunions.

Ligne de conduite 1 Le comité de rémunération est présidé par le président du conseil d'administration ou par un administrateur indépendant.

Ligne de conduite 2 Le comité de rémunération peut se faire assister dans sa mission par des experts externes.

Ligne de conduite 3 Le comité de rémunération entend le président de la direction.

Recommandation 8.9. Le comité de rémunération se réunit aussi souvent qu'il le considère nécessaire, mais au moins une fois par an.

Après chaque réunion du comité de rémunération, son président en fait rapport au conseil d'administration.

Recommandation 8.10. Le comité de rémunération évalue régulièrement sa propre efficacité et recommande au conseil d'administration les ajustements nécessaires au règlement d'ordre intérieur.

Recommandation 8.11. Le comité de rémunération établit, au moins une fois par an, avec le président de la direction, une évaluation du fonctionnement de la direction et de la performance des membres de la direction conformément à la recommandation 7.4. Le président de la direction n'est pas présent lors de la discussion sur sa propre évaluation. Les critères d'évaluation sont clairement définis par le comité de rémunération.

Recommandation 8.12. Le comité de rémunération soumet au conseil d'administration des propositions sur la rémunération des membres de la direction, en veillant à ce que ces propositions soient conformes à la politique de rémunération adoptée par la société et à l'évaluation qui est faite de la performance de la personne concernée. À cet effet, le comité est informé de la rémunération totale versée à chaque membre de la direction par d'autres sociétés affiliées au groupe.

Recommandation 8.13. Aucune personne ne peut être impliquée dans la prise de décision concernant sa rémunération.

Recommandation 8.14. Les montants globaux des rémunérations directes et indirectes, d'une part de l'ensemble des administrateurs non exécutifs et, d'autre part, de l'ensemble des administrateurs exécutifs et des membres de la direction reçus du chef de leur fonction, sont publiés dans le rapport de rémunération. Une distinction est à faire entre la partie fixe et la partie variable de ces rémunérations. La société publie le nombre d'actions et d'options et les conditions de leur exercice accordées à ces mêmes ensembles de personnes. La société publie les autres avantages accordés, tels qu'avantages en nature, contributions à des régimes de pension et primes de départ.

Ligne de conduite La société précise le nombre de membres de la direction concernés.

La version 2013 des DPCGBL devrait donc modifier sensiblement certaines pratiques en la matière...

2. – Cumul des mandats

Ni la législation sociétaire (L. 10 août 1915) ni les DPGEBL ne formulent de règles ou recommandations visant directement la matière.

On prendra note toutefois de la Recom. 4.11 : « Toute proposition de nomination d'un administrateur soumise à l'assemblée générale est accompagnée d'un avis du conseil d'administration. La proposition précise le terme proposé pour le mandat. Elle est accompagnée des informations utiles sur les qualifications professionnelles du candidat ainsi que d'une liste des fonctions et des mandats qu'il exerce. Le conseil d'administration indique si le candidat répond aux critères d'indépendance fixés par la société ».

3. – Présence des femmes au sein des organes de gestion

À cet égard seuls les DPGEBL se bornent à formuler une recommandation de « diversité » qui peut bien sûr viser la présence d'un nombre suffisant de femmes au sein de l'organe de gestion mais sans que cette question soit spécifiquement abordée :

Recommandation 3.2. Les membres du conseil d'administration représentent par leur diversité une complémentarité d'expériences et de connaissances utiles à la société. La liste des membres du conseil d'administration est publiée dans la déclaration GE, cette publication contient des informations sur le degré d'indépendance de chaque membre du conseil d'administration.

Ligne de conduite Afin d'assurer une composition équilibrée du conseil d'administration, il sera tenu compte des spécificités de la société et de ses activités, et notamment des divers métiers de la société et de leur diversité géographique.

Cette formulation est proche de celle de la version 2004 du Code belge de gouvernance d'entreprise (disposition 2.1)(108). Les auteurs de la version 2009 des DPGEBL n'ont toutefois pas suivi l'exemple belge par la suite. En effet la version 2009 du Code belge de gouvernance d'entreprise (109) dispose désormais que la composition du conseil d'administration « est basée sur la mixité des genres, et la diversité en général, ainsi que sur la complémentarité de compétences, d'expériences et de connaissances » (disposition 2.1)(110), ce qui n'est (toujours) pas le cas des DPGEBL. On notera toutefois que la version

(108) Cons. V. SIMONART, « L'obligation de mixité au sein du conseil d'administration des sociétés cotées », R.P.S., 2011, n° 7046, pp. 41 et suiv. et spéc. n° 10.

(109) Accessible sous ce lien : <http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/final%20code/CorporateGovFRCode2009.pdf>.

(110) Voy. V. SIMONART, *ibid.*

2013 comporte une avancée en la matière puisque la Recom. 4.1 énonce à cet égard que : « Parmi les critères à retenir pour la nomination et le renouvellement des administrateurs, la société tient compte, en dehors de l'ensemble des critères de compétences, de critères de diversité notamment liés à l'expérience professionnelle, l'origine géographique et la représentation appropriée des deux sexes ».

À cet égard la situation du Luxembourg apparaît très peu glorieuse avec moins de 3 % de femmes au sein des conseils d'administration des sociétés cotées en 2010(111). La situation semble évoluer favorablement, quoique (très) lentement, puisqu'en 2012 ce chiffre était passé à 6 % (112). Il n'empêche que le Luxembourg apparaît très à la traîne et fait même figure, peu enviable, de quasi « dernier de la classe » en ce domaine. Ainsi, une étude publiée en 2010 par la Commission européenne (113) révèle que, avec ses 4 % de femmes, le Luxembourg se classe avant-dernier (avant Malte : 2 %) en termes de pourcentage de femmes aux fonctions dirigeantes des sociétés cotées (114).

3. *L'assemblée générale des actionnaires. Y a-t-il un mouvement pour revivifier l'assemblée générale ? Lui conférer de nouveaux pouvoirs (par exemple en matière de nomination des dirigeants, de rémunération) ? Faciliter l'exercice du droit de vote, notamment par les actionnaires étrangers ?*

Quel est le rôle des investisseurs institutionnels et de l'épargne collective ? Leur intervention dans la vie sociale est-elle encouragée ?

Nous avons vu (*supra* III, *in limine*) que le conseil d'administration/directoire dispose du pouvoir résiduaire. Néanmoins la référence aux « pouvoirs les plus étendus » dont jouit l'assemblée générale en vertu de l'art. 67, paragraphe (1) L. 10 août 1915 demeure utile car elle justifierait que l'organe de gestion puisse soumettre certaines décisions ou opérations à l'avis ou à l'approbation de l'assemblée générale « et ce même en l'absence de toute disposition statutaire l'autorisant à agir de la sorte », à condition que cette démarche ne soit pas incompatible avec l'exercice des pouvoirs qui lui reviennent en vertu

(111) Voy. J.M.G., « Patrick Zurstrassen : "La fonction d'administrateur n'a pas toujours été glorieuse" », *PaperJam.lu*, Septembre 2010 : <http://www.paperjam.lu/article/fr/%C2%ABla-fonction-d%E2%80%99administrateur-n%E2%80%99-pas-toujours-%C3%A9t%C3%A9-%E2%80%98glorieuse%E2%80%99%C2%BB-0>.

(112) Voy. le lien suivant : <http://www.europaforum.public.lu/fr/actualites/2012/03/comm-egalite-genes/index.html>.

(113) Commission européenne, *Report on Progress on Equality between Women and Men in 2010 - The Gender Balance in Business Leadership*, Luxembourg, Publications Office of the European Union, 2011, p. 47 et voy. V. SIMONART, *op. cit.*, n° 3.

(114) La moyenne européenne se situe alors à 12 %. Le trio de tête était alors constitué par la Finlande (26 %), la Suède (26 %) et la Lettonie (23 %) et le trio de queue comportant, outre le Luxembourg et Malte (ci-dessus), Chypre (4 %), talonnés par l'Italie et le Portugal qui ne présentent que 5 % de femmes au sein des conseils d'administration de leurs sociétés cotées.

des art. 53 et 60bis-7 L. 10 août 1915 (précités) (115). Selon la doctrine et la jurisprudence majoritaires en Belgique, l'approbation d'une opération par l'assemblée générale implique décharge au conseil d'administration ou encore renonciation par l'assemblée d'exercer l'*actio mandati*. En effet, la décharge peut être donnée à tout moment par l'assemblée générale donc en dehors de l'hypothèse habituelle de celle octroyée à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire (116).

Par ailleurs tant la loi (précitée) du 25 août 2006 que le projet 5730 (précité) comportent quelques mesures destinées à faciliter l'exercice des droits des actionnaires au sein de l'assemblée générale.

La loi du 25 août 2006 (dont on rappelle qu'elle fut adoptée notamment en vue de mettre en œuvre les dispositions du règlement de 2001 relatif au statut de la SE) :

- organise sur une base souple la possibilité de participer aux assemblées à distance, par l'utilisation de techniques assurant une participation effective à ces assemblées ou encore par correspondance (117) au moyen d'un formulaire qui pourrait être envoyé par internet ou rempli sur un site web (118) ;
- abaisse de 20 à 10 % le pourcentage requis d'actionnaires pour la convocation de l'assemblée générale, le même pourcentage d'actionnaires pouvant également requérir l'inscription d'un point à l'ordre du jour de l'assemblée (119) ;

(115) En ce sens, en droit belge : D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 14 et les auteurs cités.

(116) D. WILLERMAIN, *ibid.*, et les doctrine/jurisprudence citées.

(117) Art. 67, paragraphes (3) et (3bis) L. 10 août 1915 : « (...)».

(3) Tout actionnaire a, nonobstant toute disposition contraire, mais en se conformant aux règles des statuts, le droit de voter par lui-même ou par mandataire. Si les statuts le prévoient, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification. Ces moyens doivent satisfaire à des caractéristiques techniques garantissant la participation effective à l'assemblée, dont les délibérations sont retransmises de façon continue.

(3bis) Les statuts peuvent autoriser tout actionnaire à voter par correspondance, au moyen d'un formulaire dont les mentions sont fixées dans les statuts.

Les formulaires, dans lesquels ne seraient mentionnés ni le sens d'un vote ni l'abstention, sont nuls.

Pour le calcul du quorum, il n'est tenu compte que des formulaires qui ont été reçus par la société avant la réunion de l'assemblée générale, dans les délais fixés par les statuts.

(...).

(118) En ce sens : P.-H. CONAC, « Les organes de la société anonyme (SA) en droit luxembourgeois », *Le nouveau droit luxembourgeois des sociétés*, Collection de la Faculté de Droit, d'Économie et de Finance de l'Université du Luxembourg, Bruxelles, Larcier, 2008, pp. 53 et suiv. et spéc. p. 73.

(119) Art. 70 L. 10 août 1915 et voy. P.-H. CONAC, « Les organes de la société anonyme (SA) en droit luxembourgeois », *op. cit.*, pp. 72-73. Les DPGEBL comportent à cet égard la recommandation suivante : « Recommandation 10.6. La société reconnaît le droit à tout actionnaire ou groupe d'actionnaires détenant au moins 5 % du capital le droit de demander l'inscription de points à l'ordre du jour de l'assemblée générale et déposer des projets de résolutions concernant des points inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée générale ».

Le projet 5730 :

- prévoit la possibilité pour des actionnaires minoritaires (représentant 1 % des voix attachées à l'ensemble des titres) d'introduire une action en responsabilité contre l'organe de gestion (action sociale minoritaire) (120) ;
- abaisse de 20 à 10 % le pourcentage requis d'actionnaires pour la prorogation de l'assemblée à une date ultérieure (121) ;
- abaisse de 20 à 10 % le pourcentage requis d'actionnaires afin de mettre en branle une expertise de gestion (122).

Enfin, s'agissant des sociétés cotées, le Luxembourg a transposé la directive (précitée) 2007/36/CE concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées par la loi (précitée) du 24 mai 2011 (123). Parmi les dispositions de cette loi, on relèvera :

- la consécration du principe d'égalité de traitement des actionnaires (art. 2) (124) ;
- réglemente plus précisément la matière de la convocation de l'assemblée générale (art. 3) ;
- abaisse à 5 % le pourcentage d'actionnaires requis afin d'inscrire un point à l'ordre du jour de l'assemblée (art. 4) ;
- substitue au dépôt obligatoire des actions le système dit « de la date d'enregistrement » au rang des exigences relatives à la participation et au vote à l'assemblée (art. 5) ;
- réglemente plus précisément la participation à l'assemblée par voie électronique (art. 6) ;
- alors que la loi du 10 août 1915 ne consacre pas de dispositions en la matière (125), l'art. 7 de cette loi organise expressément le droit pour les

(120) Art. II, 41) du projet 5730.

(121) Art. II, 43) du projet 5730.

(122) Art. II, 76) du projet 5730.

(123) Voy. *supra* I, 2.

(124) Art. 2. Égalité de traitement des actionnaires.

La société veille à assurer l'égalité de traitement de tous les actionnaires qui se trouvent dans une situation identique en ce qui concerne la participation et l'exercice des droits de vote à l'assemblée générale ».

Cfr l'affaire Audioux envisagée *supra* II.

(125) Selon J. DELVAUX (Cours de droit des sociétés, polycopié, Luxembourg, 2007, p. 266) : « (...) le droit d'information de l'actionnaire comprend également indubitablement le droit de recevoir des réponses aux questions posées à l'assemblée au sujet des points à l'ordre du jour, nécessaires, respectivement utiles pour permettre à l'actionnaires d'être pleinement informé avant d'émettre son vote, notamment au sujet du rapport de gestion sauf si l'intérêt majeur de la société s'y opposait ». Selon A. STRECHEN (op. cit., n° 847), les actionnaires ont le droit de poser des questions orales adressées au conseil d'administration dans son ensemble au cours de l'assemblée, quoiqu'il soit conseillé de les adresser par écrit au préalable au conseil afin de lui permettre de préparer sa réponse. Toutefois le conseil aura le droit de garder le silence si l'intérêt social l'exige.

actionnaires de poser des questions à l'occasion de la tenue de l'assemblée (126) ;

- alors que la loi du 10 août 1915 se contente de consacrer en termes généraux la possibilité de voter par procuration (127), les art. 8 et 9 de cette loi forment une réglementation plus précise en la matière (128) ;

(126) Art. 7. Droit de poser des questions.

(1) Chaque actionnaire a le droit de poser des questions concernant des points inscrits à l'ordre du jour d'une assemblée générale. La société répond aux questions qui lui sont posées par les actionnaires dans la limite des mesures qu'elle peut prendre afin de s'assurer de l'identification des actionnaires, du bon déroulement des assemblées générales et de leur préparation, ainsi que de la protection de la confidentialité et de ses intérêts commerciaux.

La société peut fournir une seule réponse globale à plusieurs questions ayant le même objet. Lorsque l'information demandée est disponible sous la forme de questions-réponses sur son site Internet, la société est réputée avoir répondu aux questions posées par le simple fait du renvoi à ce site.

(2) Sans préjudice de l'application du paragraphe (1) au cours de l'assemblée générale, les statuts peuvent prévoir que les actionnaires ont, dès la publication de la convocation, la faculté de poser par écrit des questions concernant des points portés à l'ordre du jour, auxquelles il sera répondu au cours de l'assemblée. Ces questions peuvent être adressées à la société par voie électronique à l'adresse indiquée dans la convocation à l'assemblée générale. Les statuts fixent le délai dans lequel ces questions écrites doivent parvenir à la société.

Les actionnaires qui entendent faire usage de la faculté que leur reconnaissent les statuts conformément à l'alinéa précédent, établissent leur qualité d'actionnaire conformément à l'article 5 ».

(127) Art. 67 Loi du 10 août 1915. - « (...) (3) Tout actionnaire a, nonobstant toute disposition contraire, mais en se conformant aux règles des statuts, le droit de voter par lui-même ou par mandataire (...) ».

(128) Art. 8. Vote par procuration.

(1) Chaque actionnaire a le droit de désigner comme mandataire tout autre personne physique ou morale pour participer à l'assemblée générale et y voter en son nom. Le mandataire bénéficie des mêmes droits de prendre la parole et de poser des questions lors de l'assemblée générale que ceux dont bénéficierait l'actionnaire ainsi représenté.

Sont réputées non écrites les clauses statutaires limitant la possibilité pour des personnes d'être désignées comme mandataires.

(2) Un actionnaire ne peut être représenté que par une seule personne pour une assemblée générale donnée.

Par dérogation à l'alinéa 1er :

a) si un actionnaire détient des actions d'une société sur plus d'un compte-titres, il peut désigner un mandataire distinct pour les actions détenues sur chaque compte-titres pour une assemblée générale donnée ;

b) la personne qualifiée d'actionnaire mais qui agit à titre professionnel pour le compte d'autres personnes physiques ou morales, peut donner procuration à chacune de ces autres personnes physiques ou morales ou à une tierce personne désignée par celles-ci.

(3) En cas de conflits d'intérêts potentiels entre l'actionnaire et le mandataire qu'il a désigné :

a) le mandataire doit divulguer certains faits précis qui sont pertinents pour permettre à l'actionnaire d'évaluer le risque éventuel que le mandataire puisse poursuivre un intérêt autre que l'intérêt de l'actionnaire ;

b) le mandataire n'est autorisé à exercer le droit de vote pour compte de l'actionnaire qu'à la condition qu'il dispose d'instructions de vote spécifiques pour chaque résolution sur laquelle le mandataire doit voter pour compte de l'actionnaire ;

c) le transfert d'une procuration à une autre personne est interdit sans préjudice de la possibilité pour un mandataire qui est une personne morale d'exercer par l'intermédiaire d'un membre de son organe d'administration ou de gestion ou d'un de ses employés les pouvoirs qui lui sont conférés.

Un conflit d'intérêts au sens du présent paragraphe peut notamment survenir lorsque le mandataire :

i) est un actionnaire qui contrôle la société ou est une autre entité contrôlée par un tel actionnaire ;

ii) est un membre de l'organe d'administration, de gestion ou de surveillance de la société ou d'un actionnaire qui la contrôle ou d'une entité contrôlée visée au point i) ;

- alors que la loi du 10 août 1915 consacre une réglementation souple à la matière du vote par correspondance (129), cette loi l'organise plus précisément (130) ;
- enfin cette loi impose à la société d'organiser une information relative au résultat des votes (131).

iii) est un employé ou un contrôleur légal des comptes de la société, ou de l'actionnaire qui la contrôle ou d'une entité contrôlée visée au point i) ;

iv) a un lien familial avec une personne physique visée aux points i) à iii).

(4) Le mandataire vote conformément aux instructions de vote données par l'actionnaire qui l'a désigné. Il doit conserver une trace des instructions de vote pendant une période d'une année au moins à dater de la dernière exécution de l'instruction de vote et confirmer, sur demande, que les instructions de vote ont été exécutées.

(5) Le nombre d'actionnaires qu'une personne agissant en qualité de mandataire peut représenter n'est pas limité.

Au cas où un mandataire détient des procurations de plusieurs actionnaires, il peut exprimer pour un actionnaire donné des votes différents de ceux exprimés pour un autre actionnaire.

Art. 9. Formalités concernant la désignation du mandataire et la notification y relative.

La désignation d'un mandataire par un actionnaire intervient par voie écrite. La notification à la société de la désignation d'un mandataire par un actionnaire intervient également par écrit soit par voie postale soit par voie électronique à l'adresse postale ou électronique indiquée dans la convocation publiée conformément à l'article 3.

En dehors de cette exigence d'un écrit, la désignation d'un mandataire, la notification de cette désignation à la société et la communication d'éventuelles instructions de vote au mandataire ne peuvent être soumises qu'aux exigences de forme qui sont nécessaires à l'identification de l'actionnaire et du mandataire ou pour rendre possible la vérification du contenu des instructions de vote, selon le cas, et uniquement dans la mesure où ces exigences sont proportionnées à la réalisation de ces objectifs.

Le présent article s'applique mutatis mutandis à la révocation d'un mandataire ».

(129) Art. 67, paragraphe (3bis), L. 10 août 1915 : « (3bis) Les statuts peuvent autoriser tout actionnaire à voter par correspondance, au moyen d'un formulaire dont les mentions sont fixées dans les statuts.

Les formulaires, dans lesquels ne seraient mentionnés ni le sens d'un vote ni l'abstention, sont nuls.

Pour le calcul du quorum, il n'est tenu compte que des formulaires qui ont été reçus par la société avant la réunion de l'assemblée générale, dans les délais fixés par les statuts ».

(130) * Art. 10. Vote à distance.

(1) Les statuts peuvent autoriser tout actionnaire à voter à distance avant l'assemblée générale, par correspondance ou sous forme électronique, au moyen d'un formulaire mis à disposition par la société.

Lorsque la société autorise le vote à distance, elle doit être en mesure de contrôler la qualité et l'identité de l'actionnaire. Les modalités suivant lesquelles la qualité d'actionnaire et l'identité de la personne désireuse de voter à distance sont contrôlées et garanties, sont déterminées par les statuts.

(2) Le formulaire de vote à distance doit reprendre au moins les mentions suivantes :

1° le nom ou la dénomination sociale de l'actionnaire, son domicile ou son siège social ;

2° le nombre de voix que l'actionnaire souhaite exprimer à l'assemblée générale ainsi que le sens du vote ou l'abstention ;

3° la forme des actions détenues ;

4° l'ordre du jour de l'assemblée, en ce compris les projets de résolution ;

5° le délai dans lequel le formulaire de vote à distance doit parvenir à la société ;

6° la signature de l'actionnaire, le cas échéant, sous la forme d'une signature électronique qui répond aux conditions des articles 1322-1 et 1322-2 du Code civil.

(3) Les formulaires dans lesquels ne seraient mentionnés ni le sens d'un vote ni l'abstention, sont nuls. En cas de modification, en assemblée, d'un projet de résolution sur lequel un vote à distance a été exprimé, le vote émis est considéré comme nul.

(4) L'article 5 est applicable lorsque la société autorise le vote à distance. Pour le calcul du quorum, il n'est tenu compte que des formulaires qui ont été reçus par la société avant la date de la réunion de l'assemblée générale, dans les délais fixés par les statuts ».

(131) * Art. 11. Résultat des votes.

(1) La société établit pour chaque résolution au moins le nombre d'actions pour lesquelles des votes ont été valablement exprimés, la proportion du capital social représentée par ces votes, le nombre total

Quant à la nomination/révocation des dirigeants, il importe de distinguer entre les régimes moniste et dualiste de gestion de la société anonyme. Dans le régime moniste de gestion, la nomination et la révocation des administrateurs est réservée à l'assemblée générale (art. 51, al. 3 et 4 L. 10 août 1915). Dans le régime dualiste de gestion la nomination et révocation des membres du directoire et du conseil de surveillance sont confiés :

- au conseil de surveillance pour la nomination des membres du directoire sauf si les statuts réservent ce pouvoir à l'assemblée générale auquel cas seule celle-ci sera compétente (art. 60bis-3 L. 10 août 1915) ;
- au conseil de surveillance pour la révocation des membres du directoire mais les statuts peuvent également confier ce pouvoir à l'assemblée générale, auquel cas les deux organes disposent de compétences concurrentes en la matière (art. 60bis-5 L. 10 août 1915) ;
- à l'assemblée générale pour la nomination et la révocation des membres du conseil de surveillance (art. 51 rendu applicable par l'art. 60bis-14 L. 10 août 1915) ;
- au conseil de surveillance pour la détermination de la rémunération des membres du directoire et à l'assemblée générale en l'absence d'une disposition statutaire à cet égard pour la fixation de la rémunération des membres du conseil de surveillance (art. 60bis-19 L. 10 août 1915).

Notons que l'assemblée générale n'a pas le pouvoir de fixer la composition des comités entourant l'organe de gestion (*supra* III, B1) ni de désigner le délégué à la gestion journalière (*supra* III, A1, généralement appelé « CEO » ou *chief executive officer* selon la terminologie usitée dans certains codes de gouvernance d'entreprise (132)).

L'assemblée générale n'a pas non plus le pouvoir de déterminer la répartition interne des tâches au sein du conseil d'administration ou du directoire (*supra* III, B1) ni de déterminer la rémunération des dirigeants sociaux autre que celle versée aux administrateurs ou membres du directoire en cette qualité (133).

de votes valablement exprimés, ainsi que le nombre de votes exprimés pour et contre chaque résolution et, le cas échéant, le nombre d'abstentions.

Les statuts peuvent autoriser que dans le cas où aucun actionnaire ne demande un décompte complet des votes, il suffit d'établir les résultats de vote uniquement dans la mesure nécessaire pour garantir que la majorité requise est atteinte pour chaque résolution.

(2) Dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale, la société publie sur son site Internet les résultats des votes, établis conformément au paragraphe (1) ».

Cette disposition supplante donc la recommandation, beaucoup plus vague, formulée par les DPGEBL : « Recommandation 10.9. La société publie le détail des résultats des votes et le procès-verbal de l'assemblée générale sur son site Internet sans délai après l'assemblée générale ».

(132) Voy., par exemple, le principe 1.5 du Code belge de gouvernance d'entreprise (précité).

(133) En ce sens, en droit belge, D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 5.

Jurisprudence relative à l'interférence de la révocabilité *ad nutum* des administrateurs et de la fixation de leur rémunération :

« Un administrateur peut en tout temps être révoqué par l'assemblée générale qui ne doit pas motiver sa décision. Cette règle étant d'ordre public, il y a lieu – en principe – de priver d'effet les conventions qui visent à faire obstacle directement au principe de la révocation *ad nutum*.

C'est à bon droit que les juges de première instance se sont orientés vers la jurisprudence française qui ne prononce la nullité de ces conventions que si, de par leurs conséquences financières importantes, elles dissuadent les actionnaires d'exercer leur faculté de révocation » (en l'espèce la nullité ne fut pas prononcée car il ne put être prouvé que l'indemnité de 50 000 euros environ eut pu entraver la décision quant à la révocation de l'administrateur concerné) (Cour d'appel, 21 mai 2008, *B.I.J.*, 2008, p. 157).

Pour ce qui concerne la matière de la rémunération des dirigeants dans les sociétés cotées, voy. *supra* III, C1 : les DPGEBL prévoient (Recom. 8.5 et suiv.) une implication plus active de l'assemblée générale dans la détermination de la rémunération des administrateurs et dirigeants.

Malgré l'importance de l'industrie des fonds d'investissement au Luxembourg, il n'existe pour l'instant pas de règles destinées à encourager spécifiquement les investisseurs des fonds ayant pris la forme d'une société à faire valoir leurs prérogatives d'actionnaires ou d'associés. La raison tient sans doute au fait que les fonds d'investissements constitués sous droit luxembourgeois s'adressent en très grande majorité à des investisseurs qui ne se sont jusqu'à présent que peu souciés de leurs droits sociaux extra-patrimoniaux et qui se trouvent au surplus dispersés à travers le monde. L'implication de plusieurs SICAV luxembourgeoises dans les affaires du « scandale Madoff » pourraient changer cette donne.

De même, les investisseurs institutionnels n'ont à notre connaissance pour l'heure pas fait entendre leur voix dans les assemblées de sociétés luxembourgeoise en briguant un rôle privilégié.

4. L'équilibre des pouvoirs entre direction et actionnaires est-il modifié en période d'offre publique ?

Voy. déjà ce qui est dit *supra* I, 4. En outre l'art. 10, paragraphes (3) et (4) de la loi (précitée) du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition dispose que :

« (3) En ce qui concerne les décisions qui ont été prises avant le début de la période visée au paragraphe (2), deuxième alinéa (134), et qui ne sont pas encore partiellement ou totalement mises en œuvre, l'assemblée générale des actionnaires

(134) C'est-à-dire à partir du moment où l'organe d'administration ou de direction de la société visée reçoit les informations sur l'offre et aussi longtemps que le résultat de l'offre n'a pas été rendu public ou que l'offre n'est pas devenue caduque.

doit approuver ou confirmer toute décision qui ne s'inscrit pas dans le cours normal des activités de la société et dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre.

(4) Aux fins de l'obtention de l'autorisation préalable, de l'approbation ou de la confirmation des détenteurs de titres, visées aux paragraphes (2) et (3), une assemblée générale des actionnaires peut être convoquée, moyennant une unique annonce insérée au moins deux semaines avant l'assemblée dans le Mémorial et dans un journal luxembourgeois. Il en est de même en cas de prorogation de l'assemblée générale ».

Toutefois, ainsi qu'il en est en matière de neutralisation de l'organe de gestion pendant l'offre (*supra* I, 4), les sociétés concernées n'y seront soumises que si elles y adhèrent à l'occasion d'une assemblée générale extraordinaire et elles pourront subordonner cette soumission à une règle de réciprocité (en d'autres termes : la société lançant l'offre ne bénéficiera de la neutralisation que si elle s'y est elle-même soumise) (135).

5. Quels sont les rapports entre contrôle interne et gouvernance de l'entreprise ?

Le contrôle interne couvre plusieurs missions. L'auditeur interne d'une société est tout d'abord chargé de procéder à un examen systématique des processus de fonctionnement de celle-ci pour en évaluer l'efficacité et surtout pour déceler les éventuels risques auxquels se trouve exposée la société. À côté de cet audit opérationnel, il est chargé le plus souvent également d'auditer la fiabilité des informations financières et la protection des actifs matériels, humains et financiers. Mais cette mission ne doit pas être confondue avec la certification des comptes faite par un auditeur externe. À ces deux premières missions peut s'ajouter aussi une mission d'audit de la stratégie par laquelle l'auditeur doit identifier les risques associés aux objectifs que s'est donnée la société et aux plans mis en place pour les atteindre. Enfin, l'audit interne est susceptible d'être chargé d'évaluer le processus de gouvernement d'entreprise et de formuler des recommandations en vue de son amélioration. Des standards internationaux ont été établis pour définir le type et le niveau de contrôle de ces différentes fonctions. Pour une entreprise donnée, l'étendue du contrôle interne dépend essentiellement de la mission exacte qui lui est dévolue par le conseil d'administration. Par les rapports périodiques qu'il dresse à l'attention du management et du conseil d'administration, le contrôle interne constitue inéluctablement un outil au service du gouvernement d'entreprise (136).

Les entités dites d'intérêt public, c'est-à-dire les sociétés luxembourgeoises dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un

(135) Art. 9, paragraphes (1) à (3) de la loi (précitée) du 19 mai 2006.

(136) E. EBONDO WA MANDZILA, « Audit interne et gouvernance d'entreprise : lectures théoriques et enjeux pratiques », *Cahier de Recherche*, n° 17, 2007 (en ligne : http://cermat.iae.univ-tours.fr/IMG/pdf/Communication_Eustache_Ebondo_Wa_Mandzila.pdf).

marché réglementé d'un État membre de l'Espace Économique Européen, les établissements de crédit et la plupart des entreprises d'assurances, doivent se doter d'un comité d'audit comprenant au moins un membre indépendant et compétent en matière de comptabilité et/ou d'audit (137). Parmi les rôles de ce comité d'audit figure le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, d'audit interne et, le cas échéant, de gestion des risques de la société.

Les sociétés anonymes de taille réduite (138), sont assujetties à l'obligation de confier leur surveillance à des commissaires (139). Cette surveillance porte en première ligne sur les comptes, mais ne s'y restreint pas. Elle peut ainsi couvrir certains des aspects pré-mentionnés du contrôle interne. Nommés par l'assemblée des actionnaires, ces commissaires sont en pratique le plus souvent des actionnaires ou du moins des personnes qui ne jouissent pas d'une pleine indépendance vis-à-vis des actionnaires. La loi sur les sociétés commerciales réserve aux commissaires « un droit illimité de surveillance et de contrôle sur toutes les opérations de la société » et l'accès à toutes les informations nécessaires. (140) En théorie, les commissaires pourraient ainsi occuper un rôle clé dans le contrôle du management par l'actionariat. Il semble toutefois qu'en pratique les actionnaires confient cette mission plutôt à l'un de leur pairs ou à des proches qu'à des professionnels disposant de toutes les compétences pour l'accomplir de façon pertinente.

C'est la raison pour laquelle l'institution des commissaires a été supprimée pour les sociétés anonymes plus importantes au profit de celle des réviseurs d'entreprises externes (141). L'accès à cette profession est réglementée et son exercice est soumis à la supervision de la CSSF. Les réviseurs d'entreprise présentent ainsi les qualités à la fois professionnelles et d'indépendance requises pour la vérification et la certification annuelle des comptes. Il faut souligner toutefois que leur mission se restreint normalement à cette fonction (142). Ce n'est que pour les sociétés du secteur financier, qu'ils sont chargés d'un rôle de vérification plus étendu. Mais il ne s'agit en tout état de cause par hypothèse plus à proprement parler du contrôle interne.

(137) Loi du 19 décembre 2009 relative à la profession de l'audit, art. 74 et s.

(138) il s'agit des sociétés qui ne remplissent pas au moins deux des critères suivants : 1) actifs inférieurs à EUR 3,125 millions, 2) chiffre d'affaire inférieur à EUR 6,25 millions, 3) nombre moyen de personnel inférieur à 50.

(139) art. 61 L. 10 août 1915.

(140) art. 62 L. 10 août 1915.

(141) Loi du 28 juin 1984 portant organisation de la profession de réviseurs d'entreprises, aujourd'hui abrogée et remplacée par la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit.

(142) art. 69 L. 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises.

IV. – Les sources du droit

1. **Quels sont les rôles respectifs des sources traditionnelles (loi, règlement...) et des sources plus informelles (recommandation, « code » de gouvernement d'entreprise...)?**

Le Luxembourg appartenant à la famille juridique de la *civil law* les règles tirées des normes écrites (lois et règlements) tels qu'interprétées par la jurisprudence sont bien sûr primordiales.

Nous avons par ailleurs eu l'occasion de nous attarder à diverses reprises sur les DPGEBL constituant « le » code de gouvernement d'entreprise applicable au Luxembourg. La Bourse de Luxembourg contrôle le respect de ces principes et, chaque année, fait rapport sur l'application de ces principes (143), le tout sans préjudice des compétences légales de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), laquelle constitue l'autorité contrôlant le respect de la législation luxembourgeoise en matière bancaire et financière (il existe une autorité spécifique en ce qui concerne le secteur des assurances).

On notera enfin que le manuel de la bourse de Luxembourg (144) formule un certain nombre de principes relevant de la notion de « corporate governance » (par exemple en matière d'information et de traitement égal des actionnaires) appelés à s'appliquer aux sociétés sollicitant leur admission sur un marché relevant du LSE (Luxembourg Stock Exchange). Tant le LSE que la CSSF sont chargés de l'application de ces règles (145).

2. **Quelle place pour les statuts, le règlement intérieur, les pactes d'actionnaires ?**

Comme nous l'avons vu (*supra* III, *in limine* ; III, BI, III, 3), les statuts, tant dans le cadre d'une SA que d'une SARL, peuvent limiter le pouvoir résiduaire revenant à l'organe de gestion. Ces limitations sont inopposables aux tiers, en telle sorte que l'organe excédant ces limitations engage tout de même la société, mais leur violation est toutefois susceptible d'engager la responsabilité de cet organe tant envers la société qu'envers les tiers (146).

(143) Ces rapports sont accessibles en ligne sous le lien suivant : <https://www.bourse.lu/gouvernance-entreprise>.

(144) Accessible sous ce lien : <https://www.bourse.lu/conditions-admission> (« Règlement d'Ordre Intérieur »).

(145) Voy. I. CORBISIER & P.-H. CONAC, « Corporate governance of Luxembourg », op. cit., point I, C.

(146) Pour le régime moniste, voy. Art. 59 L. 10 août 1915 : « Les administrateurs sont responsables envers la société, conformément au droit commun, de l'exécution du mandat qu'ils ont reçu et des fautes commises dans leur gestion.

Ils sont solidairement responsables, soit envers la société, soit envers tous tiers, de tous dommages-intérêts résultant d'infractions aux dispositions de la présente loi ou des statuts sociaux. Ils ne seront déchargés de cette responsabilité, quant aux infractions auxquelles ils n'ont pas pris part, que si aucune faute ne leur est imputable et s'ils ont dénoncé ces infractions à l'assemblée générale la plus prochaine après qu'ils en auront eu connaissance » (souligné par nous).

On notera que dans les sociétés cotées, les statuts n'ont pas le monopole de l'organisation des pouvoirs : les règlements d'ordre intérieur et les chartes de gouvernance d'entreprise abordent également cette problématique et il se pose dès lors la question de la valeur normative de ces derniers :

Selon un auteur (147), une charte de gouvernance d'entreprise adoptée par le conseil d'administration et susceptible d'être à tout moment modifiée par lui ne pourrait prétendre à une valeur normative identique à celle des statuts. Il évoque un récent arrêt de la cour d'appel de Bruxelles rendu en référés dans l'affaire Fortis (148) à propos d'opérations de cession par des filiales des sociétés Fortis SA/NV et Fortis NV de certaines de leurs activités dans le domaine de la banque et de l'assurance. Les statuts de Fortis SA/NV contenaient une clause prévoyant que le conseil d'administration délibérerait et déciderait en accord avec les règles définies dans le *Fortis Governance Statement*. Cette charte prévoyait notamment que devaient être soumises à l'approbation de l'assemblée générale les « décisions d'une portée telle qu'elles affectent l'identité de la société ». La cour, réformant la décision du tribunal de commerce de Bruxelles, a estimé que l'opération aurait dû être soumise au vote de l'assemblée générale.

S'agissant des pactes d'actionnaires, le droit luxembourgeois des sociétés ne comporte aucune réglementation particulière les concernant mais celles-ci (conventions de vote, clauses restrictives de la négociabilité des actions, par exemple) sont couramment pratiquées. La jurisprudence et la doctrine s'inspirent, en cette matière comme en bien d'autres, des enseignements du droit belge afin de faire le tri entre les conventions licites et illicites (149).

Dans le cadre du régime moniste, voy. les dispositions, substantiellement identiques, des art. 60bis-10 (directoire) et 60bis-16 (conseil de surveillance) L. 10 août 1915.

(147) D. WILLERMAIN, *op. cit.*, n° 10.

(148) Bruxelles (réf.), 12 décembre 2008, *J.T.*, 2009, p. 62.

(149) À propos des conventions de vote :

Selon J. DELVAUX (*op. cit.*, pp. 256-257), « La règle que chaque action donne à son propriétaire le droit d'assister aux délibérations des assemblées et de voter librement à ces assemblées et que les pactes de votation auraient pour effet de faire échec à la règle que la majorité prend les décisions aux assemblées, est à l'origine de la question de légalité des pactes de votation.

Une importante doctrine belge d'avant 1991, en la matière peut utilement être consultée. Une jurisprudence récente semble favorable aux pactes de votation à condition de ne pas supprimer le droit de l'actionnaire de participer aux décisions sociales qui soient conformes à l'intérêt de la société elle-même et d'être exemptes de toute idée de fraude. Ainsi un pacte de votation ne pourrait contrevenir au principe d'ordre public de la révocabilité ad nutum d'un administrateur par l'assemblée générale ».

D'autre part la légalité des conventions relatives au vote s'exprime au sein du conseil d'administration ne semble pas admise (J. DELVAUX, *op. cit.*, p. 256-257).

Observations : l'auteur se réfère à la doctrine belge d'avant 1991 étant donné que c'est en 1991 que fut adoptée la première mouture de l'art. 74ter L.C.S.C. (actuel art. 510 Code des sociétés). Avant cette date, l'état du droit belge était fixé par un arrêt de la Cour de cassation en date du 13 avril 1989 (*Pas.*, 1989, I, 825, auquel J. Delvaux se réfère) fixant les conditions de validité des conventions de vote, lesquelles conditions semblaient inspirées par une étude antérieurement publiée en France par A. VIANDIER (« Observations sur les conventions de vote », *J.C.P.*, 1986, I, n° 3253) :

- absence de fraude ;
- non-suppression du droit de l'actionnaire de participer aux décisions sociales (voy. l'art. 1844 C. civ. f.) ;
- conformité à l'intérêt social.

L'évolution de la matière en France amènerait plutôt à considérer que la non-contrariété (et non la conformité positive) à l'intérêt social suffit en vue d'assurer la validité de la convention de vote.

En outre, l'exigence d'une limitation dans le temps (en droit belge) permet de désamorcer le débat quant à la validité des mandats irrévocables (la limitation dans le temps permettant à l'associé de recouvrer la possibilité d'exercer le droit de vote afférent à sa participation).

Enfin la non-suppression du droit de participer aux décisions sociales se réfère à une disposition française (art. 1844 C. civ. f.) sans équivalent en droit luxembourgeois dont la fonction est assurée par les notions d'intérêt social et d'exécution de bonne foi du pacte sociétaire.

A. STEICHEN (*op. cit.*, n° 355) estime pour sa part que, « conformément à la jurisprudence belge et à la doctrine dominante », trois conditions cumulatives doivent être remplies en vue d'assurer la validité d'une convention de vote :

1) « la convention doit être temporaire (...) : serait illicite la convention conclue pour une durée illimitée, donc également celle conclue pour la durée de la société (qui, en règle générale, est illimitée). Ce qui est condamnable, c'est la privation irrévocable de tout droit d'intervention au profit de l'actionnaire : celui-ci, malgré la convention, doit pouvoir continuer à participer aux décisions sociales. Sont dès lors nécessairement nuls, les cessions du droit de vote ainsi que les engagements généraux, irrévocables et permanents.

La convention de vote ne sera pas illicite en raison du seul fait qu'elle a une durée illimitée. En effet, les engagements à durée illimitée peuvent en droit commun comme en droit des sociétés toujours être résiliés à tout moment par le promettant. Il suffit qu'il agisse de bonne foi et qu'il respecte un préavis adéquat. La convention de vote à durée illimitée n'est illicite que si elle en même temps irrévocable » ;

2) la convention ne doit pas porter atteinte à l'intérêt social ;

3) « La convention ne doit pas avoir pour objet de contourner la loi. De façon générale, la convention de vote ne peut pas réaliser légalement ce qui serait impossible d'être réalisé si la convention figurait dans les statuts (...) ».

La jurisprudence luxembourgeoise ne fournit qu'une décision notable en la matière, rendue le 28 juin 2002 par le tribunal d'arrondissement de Luxembourg (Trib. arr. Luxembourg, 28 juin 2002, R. n° 49412, 49620 et 50934, commenté par F. FAYOT in *Ann. dr. Lux.*, 2001, p. 552). En cette affaire un groupe d'actionnaires avait conféré un mandat irrévocable de vote d'une durée de trois ans et demi et couvrant un large spectre de décisions à certains mandataires. La validité de cette convention est contestée par un autre groupe d'actionnaires. Analysant le mandat sous les traits d'une convention de vote, le tribunal estime que : « en l'absence de tout texte législatif relative aux conventions de vote, leur licéité est à apprécier au cas par cas par la jurisprudence.

(...) La licéité (...) a été reconnue dès lors qu'ils sont limités dans le temps ou quant aux décisions concernées », que « de façon plus générale, les conventions de vote paraissent devoir être tenues pour licites dès lors qu'elles ne suppriment pas totalement le droit de l'actionnaire de participer aux décisions sociales, qu'elles ne sont pas contraires à l'intérêt social et qu'elles sont exemptes de toute idée de fraude », et que « la doctrine souligne que la jurisprudence en la matière se caractérise par son empirisme, tout est affaire de mesure, de circonstances de fait ».

À propos des conventions restreignant la cessibilité des actions (comme les clauses d'agrément, de préemption et d'inaliénabilité) :

Les clauses restrictives de négociabilité seraient permises dans la mesure où elles n'aboutissent pas à rendre un actionnaire prisonnier de ses actions. Les clauses d'inaliénabilité devraient être limitées dans le temps et justifiées par un intérêt légitime (voy. J. DELVAUX, *op. cit.*, p. 298).

Noter que la loi reconnaît implicitement la validité des « limitations pour le transfert des actions » lorsque l'art. 49-3 (1) d/ fait exception aux conditions restrictives érigées pour l'acquisition par la société de ses propres actions :

Art. 49-3 Loi du 10 août 1915. - « (1) L'article 49-2 ne s'applique pas lorsqu'il s'agit de l'acquisition :

(...).

d) d'actions acquises en vertu d'une obligation légale ou résultant d'une décision judiciaire visant à protéger les actionnaires minoritaires, notamment en cas de fusion, de scission, de changement de l'objet ou de la forme de la société, de transfert du siège social à l'étranger ou d'introduction de limitations pour le transfert des actions ;

(...).

Selon J. DELVAUX (*op. cit.*, pp. 297-299) :

- les clauses restrictives de négociabilité peuvent être statutaires ou faire l'objet de conventions extrastatutaires ;
- les clauses d'agrément et les clauses de préemption sont valables et souvent combinées dans la pratique afin qu'un associé en peine de trouver un associé agréé ne demeure prisonnier de ses titres.

Par ailleurs le projet 5730 (précité) comporte des dispositions en la matière qui sont inspirées du droit belge (150).

3. Quel est le rôle de la bourse ? Au moment de l'admission à la cote ? À l'égard des sociétés déjà cotées ?

4. Le régulateur boursier intervient-il ? Sous quelles formes ? Quelle est la place des informations sur le gouvernement d'entreprise dans le prospectus ?

Il existe deux marchés de valeurs mobilières au Luxembourg, le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg et le marché alternatif Euro MTF.

L'admission de valeurs mobilières à la négociation sur le premier est subordonnée à l'agrément d'un prospectus par la CSSF. Pour le second, c'est la société de la Bourse de Luxembourg qui opère l'Euro MTF qui demeure compétente pour la révision et l'approbation du prospectus. Ce régime parallèle nous conduit à répondre concomitamment aux questions 4 et 5.

Le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg constitue donc un marché réglementé au sens de la directive 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers. L'admission à la cote et à la négociation de titres sur ce marché est soumise à la publication d'un prospectus qui satisfait aux exigences de la loi (précitée) du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières et plus précisément à celles posées par la partie II de cette loi transposant les normes de la directive européenne 2003/71/CE sur les prospectus dits harmonisés. (151) Ce prospectus doit être approuvé par la CSSF.

Pour offrir aux émetteurs une alternative à son marché réglementé, la société de la Bourse de Luxembourg a lancé en juillet 2005 le marché Euro MTF. L'admission à la cote et à la négociation de ce marché est soumise également à la publication d'un prospectus mais dont l'approbation reste du ressort de la Bourse (152).

La décision d'admission à la négociation revient pour les deux marchés à la Bourse, la demande d'admission à la négociation valant en même temps pour l'admission à la cote. Les conditions précises sont détaillées par le Règlement d'Ordre Intérieur de la Bourse de Luxembourg.

Enfin, en cas d'OPA portant sur une société cotée, la société ne pourra opposer les clauses restrictives de la négociabilité de ses actions à l'auteur de l'offre si elle a fait choix de se soumettre à une règle de neutralité à cet égard et que l'auteur de l'offre ne s'est pas lui-même exempté d'une telle règle (voy. les art. 9 à 12 de la loi du 19 mai 2006, précitée).

Voy. également A. STEICHEN, *op. cit.*, nos 345 et suiv. (importance en cette matière de la notion d'« intérêt social », par exemple pour guider l'octroi de l'agrément et de ce que ces clauses ne peuvent rendre un actionnaire « prisonnier » de ses titres).

(150) Voy. les art. II, 22) (clauses restreignant la négociabilité des actions) et II, 44) (conventions de vote) de ce projet.

(151) Art. 6 L. 10 juillet 2005.

(152) art. 61 L. 10 juillet 2005, Règlement d'Ordre Intérieur de la Bourse, partie 2.

La Bourse attend de toutes les sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé qu'elle opère de respecter ses Dix Principes de gouvernance d'entreprise. Ces normes sont déclinées en vérité en principes, recommandations et lignes de conduite. Les principes, d'ordre généraux, définissent des standards que toute société cotée est censée respecter ; pour les recommandations vaut la règle « *comply or explain* » et les lignes de conduite n'ont valeur que de simples indications. D'origine privée, aucune de ces prescriptions n'accède toutefois au rang d'obligation juridiquement sanctionnée. Dans l'espoir de stimuler les sociétés visées de se tenir aux DPGEBL, la établit annuellement un rapport sur leur respect.

La loi sur les prospectus ne contient pas d'avantage d'obligation relative au régime de gouvernement d'entreprise de l'émetteur.

5. Les règles professionnelles applicables aux commissaires aux comptes (auditors) ont-elles une incidence sur le gouvernement d'entreprise ?

Comme il a été souligné ci-dessus (infra III 5), le contrôle des comptes est exercé au Luxembourg tantôt par des commissaires, tantôt par des réviseurs d'entreprises indépendants en fonction de la taille de la société.

Introduite en 1984 pour professionnaliser le contrôle des comptes, la profession de réviseurs d'entreprises est réglementée aujourd'hui par une loi du 18 décembre 2008 qui entre autre transpose en droit luxembourgeois la 8^e directive européenne en droit des sociétés. Outre les garanties que doivent présenter les réviseurs au niveau de leur qualification professionnelle, la loi fixe des critères d'indépendance vis-à-vis des sociétés clientes. La profession est organisée par l'Institut National des Réviseurs d'Entreprises et surveillée par la CSSF. Celle-ci a détaillé à travers diverses circulaires les missions des réviseurs d'entreprises agissant pour le compte d'entreprises du secteur financier.

Les commissaires auxquels peuvent recourir les sociétés anonymes de taille réduite ne sont soumis à aucune exigence de ce type. Ils peuvent être librement choisis par les actionnaires, y compris en leur sein.

Hormis les missions spéciales prévues pour les entreprises du secteur financier, les réviseurs d'entreprises sont chargés uniquement du contrôle et de la certification annuels des comptes. Leur contribution au gouvernement d'entreprises demeure à cet titre très ciblée. Tel n'est pas le cas, du moins en théorie, pour les commissaires chargés d'une mission de surveillance générale et permanente. Mais on sait que la plupart du temps, ceux-ci manquent des compétences pour exercer une telle mission de manière professionnelle.

6. S'agissant des États européens, quel est l'impact de la législation communautaire ?

L'impact de la législation communautaire est bien sûr considérable au Luxembourg dans la mesure où les DPGEBL furent précisément élaborés à

la suite de réflexions communautaires initiées durant la première moitié des années 2000 (*supra* II). Toutefois, dans le même temps, le Luxembourg poursuit, d'une manière générale, une politique « minimaliste » en matière de transposition ou de mise en œuvre des dispositions européennes : « toute la directive mais rien que la directive » résume ce qui pourrait être la devise adoptée en la matière au Luxembourg. Ainsi quand des options sont ouvertes par une directive ou que des simplifications y sont introduites, le Luxembourg aura tendance à adopter celles qui apparaîtront les moins contraignantes tout en se montrant soucieux par ailleurs de protéger ses intérêts nationaux, comme en témoigne sa transposition de la directive OPA (*supra* I, 4 et III, 4).

7. Estimez-vous que la combinaison des sources débouche sur un équilibre satisfaisant ?

Le Luxembourg est à la fois un petit État et une place financière importante, soucieux de conserver une situation qui le place parmi les États les plus riches du monde (153). Il a donc une attitude relativement conservatrice en matière de *corporate governance*, position d'autant plus encouragée que c'est le marché des obligations qui y importe bien plus que celui des actions cotées (*supra* II). La petitesse du pays et, par conséquent, ses moyens limités par rapport à ceux d'autres « grands » États afin de faire face à ses obligations notamment européennes explique sans doute un certain souci d'« économie » dans l'adoption de règles nouvelles, même si, depuis la fin des années 90, le droit des sociétés luxembourgeoises a bel et bien subi un mouvement d'accélération de ses réformes sous l'effet combiné du droit européen et du mouvement plus global de *corporate governance*. Le Luxembourg est ainsi particulièrement attentif au phénomène de concurrence juridique qui l'amène à se positionner constamment par rapport au Royaume-Uni, dont on sait qu'il s'agit de l'un des champions les plus influents de la *corporate governance* au sens « financialiste » du terme (154). En conséquence de cette situation et influences parfois contradictoires, le Luxembourg s'attache à conserver un système de droit des sociétés fondé largement sur le refus de distinguer radicalement entre les sociétés cotées et les « autres » sociétés. Cette approche explique par exemple que la directive européenne de 2007 concernant l'exercice des droits d'actionnaires dans les sociétés cotées (*supra* I, 2 et III, 3) ait été transposée par une loi distincte de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. Une telle manière de faire, si elle peut apparaître marquée du sceau d'un certain pragmatisme n'en génère pas moins un sentiment d'opacité pour l'observateur externe du droit luxembourgeois des sociétés et peut également faire naître de nombreux problèmes d'interprétation

et de conciliation de textes dispersés couvrant au moins partiellement la même matière. Ainsi, s'agissant de la loi du 24 mai 2011 transposant la directive relative à l'exercice des droits d'actionnaires dans les sociétés cotées, nous avons eu écho de difficultés éprouvées par la pratique luxembourgeoise à concilier ses dispositions avec celles de la loi générale du 10 août 1915 demeurant applicables en qualité de « droit commun » des assemblées générales.

(153) En termes de PIB par habitant, Luxembourg serait le pays le plus riche du monde en 2011. Voy. ce lien : <http://www.journaledunet.com/economie/magazine/classement-pib.shtml>.

(154) Voy. I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ?*, op. cit., pp. 265-267, 308, 330, 595 et suiv.