

Qu'il est acceptable qu'elle n'a saisi le juge des référés qu'après qu'il a été établi que le litige ne pouvait être immédiatement tranché devant le juge du fond et dans la perspective de l'assemblée générale extraordinaire entre-temps convoquée ;

2. Considérant que les parties s'accordent pour dire que l'article 4 de la convention du 30 janvier 1990 comporte une clause de réserve de propriété ;

Qu'elles ne sont toutefois pas d'accord quant à la portée de cette clause ;

Considérant que l'article 4 de la convention stipule que la vente ne sera parfaite qu'à la date du paiement du prix ;

Que ce prix a été fixé dans l'article 2 à 130.100.150 F, soit 3.717 F par action cédée ;

Qu'il ressort de la lecture conjointe des deux articles que la vente ne sera parfaite qu'à la date du paiement intégral, soit 130.100.150 F ;

Que cet état de choses est confirmé par la deuxième phrase de l'article 4, aux termes de laquelle les parties s'engagent à cette date à requérir du Conseil d'administration de la S.A. Immobilière Joseph II l'enregistrement de la cession dans le registre des actionnaires de la société ;

Que ces clauses ne sont apparemment pas conformes à l'assertion du premier appelant selon laquelle celui-ci est en tout état de cause devenu propriétaire du nombre d'actions correspondant à la partie déjà payée du montant de l'achat ;

Que cela ne peut nullement être inféré de la seule circonstance que l'article 2 de la convention mentionne également le prix unitaire par action ;

Considérant que maintenant qu'il est établi que le premier appelant n'a payé à l'heure actuelle qu'une partie du montant de l'achat et que le délai de paiement de la deuxième tranche, stipulé dans le contrat, est largement dépassé, il appert *prima facie* que la cession des 35.000 actions dans la S.A. Immobilière Joseph II n'est pas encore parfaite et que le premier appelant, abusant manifestement de sa qualité d'administrateur délégué de la S.A. Immobilière Joseph II, a enregistré à tort cette cession dès le 1^{er} février 1990 dans le registre des actionnaires de la société précitée ;

Que le premier appelant se comporte dès lors manifestement à tort comme le propriétaire des actions litigieuses et, partant, ne peut exercer le droit de vote lié à ces actions ;

3. Considérant que compte tenu des irrégularités constatées à l'époque par l'Office de contrôle des assurances dans la gestion de la S.A. Antverpia-Leven par le premier appelant et du litige manifestement grave

concernant son droit de propriété sur les actions litigieuses, la mesure ordonnée par le premier juge est de nature à protéger de manière adéquate les intérêts légitimes de l'intimé et de ses assurés ;

Que ces intérêts ne doivent pas être sacrifiés au bénéfice de ceux du premier appelant en personne ainsi que des autres sociétés dans lesquelles il a une participation directe ou indirecte et dont il est établi qu'elles sont confrontées à de sérieuses difficultés ;

Considérant que la vente du portefeuille d'assurances de l'intimé, qui avait fait l'objet d'une décision de principe lors de l'assemblée générale extraordinaire du 25 janvier 1991, n'a pas encore été réalisée à l'heure actuelle et que, par conséquent, il n'y pas lieu présentement d'en tenir compte ;

D. — Conclusion

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'appel doit être rejeté comme étant non fondé,

Par ces motifs,

Confirme le jugement entrepris.

N° 6610

Cour d'appel de Bruxelles (8^e chambre) — 15 mars 1991

Siég. : M. LONDRES, prés., M^{me} DE LA VALLÉE POUSSIN et M. VAN HERCK, cons.

Plaid : MM^{ss} VAN OMMESLAGHE, DALLE et VAN ORSHAEGEN.

(S.A. Société Générale des Minerais c/ Aubroeck et crts.)

Société anonyme. — Actions. — Cession. — Clause d'agrément. — Refus d'agrément. — Conséquences pour le cessionnaire non agréé. — Responsabilité de la société envers le cessionnaire non agréé.

La cession d'actions soumises à une clause statutaire d'agrément est réalisée sous la condition suspensive de l'agrément requis. L'acquéreur non agréé ne peut devenir actionnaire et ne peut exercer

contre la société des droits que la loi ou les statuts n'accordent qu'aux actionnaires.

L'acquéreur non agréé peut cependant exercer contre la société une action fondée sur les articles 1382 et 1383 du Code civil, lorsqu'il apparaît que le conseil d'administration, en refusant son agrément, n'a pas agi dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires mais en vue d'échapper à une éventuelle mise en cause de la responsabilité de ses membres, détournant ce faisant sa compétence du but qui lui est assigné.

ARRÊT (traduction)

[...]

I. — LES FAITS

Attendu que les intimés ont ensemble, endéans une période située entre le 5 juillet et le 5 septembre 1985, acquis au total 1113 actions nominatives de la S.A. S.G.M. pour un prix de respectivement 3000 FB (pour les 150 actions acquises par F. le 5 juillet 1985), 3200 FB (pour les 45 actions acquises par F. le 9 août 1985) et 3500 FB par action ;

Attendu que le conseil d'administration de l'appelante a pris, lors de sa réunion du 3 juillet 1985, la décision de procéder, d'une part, à une réorganisation des activités de la société et, d'autre part, à une restructuration de son actionnariat ;

Qu'en vue de la réalisation de ce dernier objectif, il fut décidé, d'une part, de limiter l'accès à l'actionnariat aux sociétés directement concernées par le maintien et le développement des activités de l'appelante et, d'autre part, de faire estimer la valeur de celle-ci par le bureau d'études A.A. ;

Attendu que lors de la réunion du conseil d'administration de l'appelante tenue le 11 septembre 1985, le déroulement des activités d'évaluation du bureau A.A. fit l'objet d'une description et il fut révélé que les conclusions en étaient attendues à la fin du mois de septembre ;

Que lorsqu'un membre du conseil sollicita l'expression d'une première impression quant à l'évaluation à laquelle allait mener l'étude de A.A., il lui fut répondu par le vice-président du conseil d'administration qu'il était encore prématuré de répondre à cette question ;

Que néanmoins ce vice-président constata que diverses cessions d'actions avaient été effectuées depuis la réunion du 3 juillet 1985 et ce pour

un prix différant sensiblement de celui semblant devoir être inféré des premiers chiffres procurés par A.A. ;

Qu'afin d'éviter que la responsabilité du conseil d'administration ne fût mise en cause en raison de son agrément de la cession desdites actions en de telles circonstances, le vice-président estima, conformément à l'avis sollicité auprès de M. V. de la Commission bancaire, devoir refuser son agrément de la cession des actions aux intimés, faire part de cette décision aux acheteurs et vendeurs concernés et, enfin, de faire parvenir une circulaire aux actionnaires ; que le conseil d'administration s'est rallié à cette proposition de son vice-président ;

Attendu que la décision du conseil d'administration signifie que, en vertu de l'article 6 des statuts de la société, la cession des actions aux intimés n'est pas agréée et ne peut, par suite, être effectivement réalisée ;

Attendu que l'appelante a envoyé le 17 septembre une circulaire à ses actionnaires par laquelle ceux-ci furent informés du refus en date du 11 septembre 1986 (1) d'agréer les cessions d'actions réalisées après le 5 juillet 1985 et de l'intention du conseil d'administration de n'agréer provisoirement aucune nouvelle cession d'actions ;

Que cette décision fut motivée comme suit : « La nécessité de procurer une protection complète aux actionnaires impose cette situation : notre société est sur le point de prendre d'importantes décisions quant à sa restructuration et réorganisation. Les actionnaires seront tenus au courant de ces décisions dès que celles-ci seront définitives. Naturellement, lesdites décisions sont de nature à exercer un effet sur l'évaluation des titres. C'est pourquoi le conseil est d'avis qu'il est préférable d'éviter les cessions d'actions avant que les actionnaires ne disposent de ces informations et puissent, en conséquence, fixer le prix en connaissance de cause » ;

Attendu que l'appelante, par lettre du 11 octobre 1985, adressée aux actionnaires qui avaient vendu des actions aux intimés, a informé ceux-ci que la S.A. U a été désignée comme acheteur, en vertu de l'article 7 des statuts, et que celle-ci est prête à payer 8000 FB par action (2) ;

Qu'il fut en même temps communiqué qu'au cas où la S.A. U procéderait à une offre publique d'acquisition sur les actions de l'appelante, celle-ci s'est engagée à leur verser la différence entre 8000 FB et le prix qui serait offert dans le cadre de l'offre publique d'acquisition ;

(1) Cette date est celle indiquée par le R.W. reproduisant l'arrêt. Sans doute une erreur matérielle s'est-elle glissée et aura-t-on voulu entendre le 11 septembre 1985 (et non 1986).

(2) Le contenu de la traduction de cet attendu est sujet à caution car la reproduction de celui-ci au R.W. apparaît lacunaire.

Attendu que la Commission de la bourse, qui avait été indirectement informée du contenu de la circulaire du 17 septembre 1985, invita l'appelante par lettre du 9 octobre 1985 à fournir des explications ;

Que la Commission de la bourse déplore dans la lettre précitée n'avoir pas été mise au courant des restructuration et réorganisation projetées, auquel cas celle-ci aurait été en mesure de prendre les mesures appropriées et d'éviter la situation entretemps survenue ;

Que dans sa réponse du 3 décembre 1985, l'appelante justifie comme suit sa décision du 11 septembre : « ... le conseil d'administration ... a estimé, dans le souci d'assurer la protection des actionnaires et conformément aux statuts de la S.G.M., devoir s'opposer à l'agrément des acheteurs dans la mesure où il apparaissait à ce moment-là qu'une offre d'achat pouvait être lancée quelques semaines plus tard à un prix nettement plus élevé que celui atteint lors de la dernière vente publique » ;

Qu'au surplus l'offre de la S.A. U. d'acheter les actions au prix de 8000 FB par action est rappelée ainsi que son engagement de verser la différence entre ce prix et le prix offert en cas d'offre publique d'acquisition ;

Attendu que la S.A. U. a effectivement lancé une offre publique d'acquisition sur les actions de l'appelante dans le cadre de laquelle elle a offert un prix de 10700 FB par action ;

Attendu que les intimés affirment que le refus d'agrément en date du 11 septembre 1985 du conseil d'administration est illicite et qu'ils ont, en conséquence de celui-ci, encouru un dommage étant donné qu'ils furent mis dans l'impossibilité de répondre à l'offre publique d'acquisition initiée par la S.A. U au prix de 10700 FB par action ;

Que ce dommage équivaut d'après eux à la différence entre le prix qu'ils ont payé par action et celui de l'offre publique d'acquisition multiplié par le nombre d'actions pour lequel l'agrément fut refusé ;

II. — EN DROIT

Attendu que l'article 6 des statuts de l'appelante contient une clause d'agrément libellée comme suit : « Les actions sont et restent nominatives et aucune cession ne peut être effectuée sans l'agrément préalable, pour chaque cession, du conseil d'administration au profit de toute personne physique ou morale par lui reconnue, sans que, en cas de refus d'agrément, il doive en communiquer les raisons — Par 'cession' il faut entendre tout transfert d'actions quel qu'en soit le fondement juridique » ;

Attendu qu'en vertu d'une telle clause d'agrément, dont la validité n'est pas contestée et qui produit ses effets tant à l'égard des tiers que

des actionnaires, la cession d'actions n'est réalisée que sous la condition suspensive de l'agrément du conseil d'administration ;

Que lorsque, comme *in casu*, l'agrément est refusé et que donc la condition n'est pas réalisée, le contrat cesse d'exister et les obligations en découlant ne doivent pas être exécutées ;

Que, en d'autres termes, lorsque la cession n'est pas agréée, le cessionnaire éconduit n'est pas actionnaire de la société et les intimés ne peuvent en conséquence exercer contre la société les droits que la loi ou les statuts réservent aux actionnaires ;

Que l'action des intimés en tant que tiers ne peut en conséquence trouver son fondement que dans les articles 1382 et 1383 du Code civil ;

Attendu que la compétence attribuée au conseil d'administration par l'article 6 des statuts revêt en tout cas un caractère fonctionnel ;

Que cette compétence lui est attribuée dans l'intérêt de la société ;

Attendu que le premier juge a à bon droit considéré que, compte tenu du nombre limité des actions concernées (1113 titres) réparties entre dix acheteurs différents, aucune crainte n'existait que les actionnaires puissent acquérir une participation significative leur permettant d'exercer une certaine influence sur la direction de la société ;

Que l'acquisition de ces actions par les intimés ne pouvait en conséquence être perçue comme une menace pour les réorganisation et restructuration projetées ni pour le développement ou l'existence future de la société ;

Que dans ces circonstances la décision du 11 septembre 1985 prise par le conseil d'administration de l'appelante ne peut être considérée comme une décision d'administration prise dans l'intérêt de la société ;

Attendu que le conseil d'administration de l'appelante, alors qu'il n'y était pas obligé en vertu de l'article 6 des statuts, a motivé sa décision de refus d'agrément ;

Que, par la nature des choses, il peut et doit être tenu compte de cette motivation quant à l'appréciation de la décision de refus d'agrément ;

Attendu qu'il ressort des pièces déposées qu'il s'est clairement opéré un glissement dans les motifs formulés par le conseil d'administration à l'appui de sa décision ;

Que seuls les motifs que le conseil d'administration avait en vue lors de la prise de sa décision du 11 septembre 1985 peuvent être pris en considération en vue d'apprécier la conformité de celle-ci aux impératifs de rationalité et de prudence et non ceux qu'il a introduits ultérieurement en vue de justifier son comportement ;

Attendu qu'il résulte du compte-rendu de la réunion du 11 septembre 1985 du conseil d'administration que le refus d'agréer les cessions d'ac-

tions aux intimés se base sur la considération qu'il s'agit d'éviter que la responsabilité du conseil d'administration ne soit mise en cause au cas où il apparaîtrait que les actions furent cédées à un prix situé sensiblement au-dessous de la valeur réelle de celles-ci ;

Que ceci peut clairement être inféré des formulations suivantes : « ... il y a lieu d'éviter que la responsabilité du conseil ne soit mise en cause pour avoir agréé des ventes effectuées dans de telles conditions » et « Son (à savoir celui du sieur V de la Commission bancaire) avis est formel : de crainte que des critiques ne soient formulées à l'égard du conseil, il y a lieu de refuser l'agrément des ventes ... » ;

Attendu que le conseil d'administration fait pour la première fois mention du fait que sa décision est déterminée par la nécessité de protéger les actionnaires dans l'attente de prises de décisions quant aux réorganisation et restructuration projetées, lesquelles sont susceptibles d'influencer la valeur des actions de la société, dans la circulaire adressée aux actionnaires en date du 17 septembre 1985 ;

Attendu enfin que le conseil d'administration, dans sa réponse du 3 décembre 1985 à la Commission de la bourse, mentionne encore la nécessité de protéger les actionnaires au rang de justification de sa décision mais précise alors que cette protection était rendue nécessaire en raison de l'offre publique d'acquisition de la S.A. U., laquelle offre un prix sensiblement supérieur à celui payé par les vendeurs non agréés ;

Que ce point mérite d'être relevé étant donné qu'il ne ressort aucunement du compte-rendu de la réunion du 11 septembre 1985 qu'il était alors déjà question d'une offre publique d'acquisition de la S.A. U. et donc d'un prix de 10700 FB par action ;

Attendu qu'il résulte de ce qui précède que la décision de refus d'agrément du 11 septembre 1985 fut déterminée par le souci du conseil d'administration de se prémunir contre une critique possible d'actionnaires et contre une éventuelle responsabilité ;

Que le conseil d'administration aurait dû tenir ses actionnaires informés dès la prise de conscience de l'existence de plans de réorganisation et restructuration sérieux et, en attendant que ces plans prennent une forme définitive, aurait dû bloquer toutes les cessions d'actions, résultat qui aurait pu être atteint, ainsi que les intimés le font justement remarquer, par la suspension de la cotation des actions ensuite de la réunion du 3 juillet 1985 du conseil d'administration ;

Que le conseil d'administration n'a par conséquent pas agi le 11 septembre 1985 dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires et, plus précisément, en vue du maintien de l'égalité entre les actionnaires mais en vue d'échapper à l'éventuelle responsabilité de ses membres ;

Que le conseil d'administration n'a ainsi pas fait un usage impropre de la clause d'agrément de l'article 6 des statuts mais qu'il a détourné la compétence à lui attribuée de son but ;

Attendu que la circonstance que la décision du 11 septembre 1985, abstraction faite de sa motivation, a eu *de facto* pour conséquence que l'égalité des actionnaires fut maintenue, ne peut conduire à une appréciation différente du comportement du conseil d'administration ;

Que par ailleurs cette décision n'a pu réaliser une telle égalité que pour l'avenir en ce que les actionnaires furent mis au courant des réorganisation et restructuration projetées ainsi que du refus d'encore agréer des cessions d'actions en attendant la concrétisation des plans concernés ;

Que cette information a en réalité eu pour effet que les actionnaires puissent pour le futur tenir compte des développements appelés à se réaliser à l'intérieur de la société et pourront profiter de la réévaluation de la valeur des actions, au moment où il n'était pas encore question d'une offre publique d'acquisition de la S.A. U. ;

que de cette façon également les cessions déjà réalisées n'étant pas agréées sur la base d'informations dont seul le conseil d'administration dispose, seuls les intérêts des actionnaires vendeurs sont rencontrés et l'égalité qui existait auparavant est ainsi rompue ;

Qu'ainsi, il n'est pas contesté que l'acquisition des intimés se conformait avec la valeur du marché alors en vigueur pour les actions de l'appelante, compte tenu de toutes les informations généralement disponibles ;

Attendu que le conseil d'administration a en conséquence agi de manière illicite en détournant la compétence à lui attribuée par l'article 6 des statuts de son but ; que par cette faute, qui peut être imputée à la société, les intimés ont encouru un dommage du fait que la possibilité ne leur fut pas accordée, ensuite de la décision de refus d'agrément du conseil d'administration, de réaliser le profit découlant du prix offert par action à l'occasion de l'offre publique d'acquisition de la S.A. U. ...

[dispositif conforme aux motifs]

Observations. — Sanction, au profit de tiers, de l'application d'une clause d'agrément discrétionnaire sur la base des articles 1382 et 1383 du Code civil.

1. La *décision rendue en première instance* à propos de l'affaire qui nous intéresse ici, et dont la teneur quant à l'engagement de la responsabilité de la S.A. S.G.M est confirmée par l'arrêt de la cour d'appel reproduit ci-dessus, a fait l'objet de commentaires

critiques de la part de K. Geens (3), lesquels ont pour une bonne part consisté à émettre des doutes quant à une importante branche de la motivation du jugement du tribunal de commerce : celle consistant à asseoir le caractère illicite du comportement du conseil d'administration de la société précitée sur la constatation d'un abus d'information privilégiée. Cette critique a-t-elle contribué à ce que la Cour d'appel se montre incontestablement plus discrète à cet égard pour finalement ne se préoccuper, semble-t-il, que de l'application des préceptes de la responsabilité aquilienne à l'aide de développements plus « classiques » ? Il n'est pas interdit de le penser mais, il importe d'annoncer immédiatement la couleur, les motifs articulés par la Cour d'appel de Bruxelles ne nous apparaissent, à notre humble avis, pas moins critiquables que ceux élaborés naguère par le tribunal de commerce de Bruxelles.

2. L'on ne s'attardera pas trop au *rappel des faits*, par ailleurs amplement reproduits au texte de l'arrêt. Relevons simplement que des cessions d'actions de la S.A. S.G.M. furent réalisées entre le 5 juillet et le 5 septembre 1985 mais que le conseil d'administration de ladite société décida, au cours de sa réunion du 11 septembre 1985, de refuser son agrément pour les cessions intervenues (et ce en vertu de l'article 6 des statuts de la société contenant la clause d'agrément). La raison de ce refus semblait principalement devoir être tirée de la crainte du conseil de voir sa responsabilité engagée pour avoir agréé des cessions réalisées à des prix qui, quoique correspondant aux prix du marché au moment des aliénations, n'en apparaissaient pas moins inférieurs à la valeur réelle des actions résultant de premières évaluations effectuées dans le cadre d'un projet de réorganisation des activités de la société et de restructuration de son actionnariat. Les prévisions du conseil d'administration se révélèrent exactes puisqu'une offre publique d'acquisition fut ultérieurement lancée sur les actions de la S.A. S.G.M. à un prix correspondant approximativement au triple de celui qui fut offert à l'occasion des cessions pour lesquelles le conseil refusa son agrément. Les cessionnaires jadis éconduits et ensuite frustrés du coquet profit qu'ils eussent

(3) K. GEENS, « Mag de raad van bestuur oneigenlijk gebruik maken van een aanvaardingsclausule om de verkoper het voordeel te gunnen van voorwetenschap ? », note sous comm. Bruxelles, 26 octobre 1988, *T.R.V.*, 1989, pp. 62 et s.

été à même de réaliser lors de l'O.P.A. évoquée s'ils avaient été admis au rang des actionnaires de la société décidèrent alors d'agir en responsabilité contre la société du fait du comportement, selon eux illicite, de son conseil d'administration lors du refus d'agrément évoqué ci-dessus, lequel comportement était imputable à la société (4).

3. Nous comptons d'abord nous concentrer sur les deux aspects à notre avis essentiels de la décision de la cour d'appel : le traitement juridique que celle-ci procure à une clause d'agrément discrétionnaire et les conséquences tirées quant à la responsabilité aquilienne de la société d'une utilisation inadmissible, selon la cour, de cette clause. Nous verrons en quoi cette motivation, d'un classicisme apparemment sans tache, se révèle finalement très insatisfaisante. Nous nous attacherons alors à dégager un angle de motivation plus acceptable en vue d'atteindre la conclusion dégagée par la cour, angle cependant peu praticable à l'époque des faits et qui, même aujourd'hui, nous semble devoir conduire à un résultat plutôt aléatoire.

A. — *Le traitement juridique procuré en l'espèce à une clause d'agrément discrétionnaire et la responsabilité aquilienne de la société en raison d'une utilisation illicite de cette clause : indemnisation d'un espoir déçu par la persistance d'un comportement contractuel déviant ?*

4. La cour nous semble exprimer une appréciation correcte en affirmant que la cession d'actions soumise à une clause d'agrément « n'est réalisée que sous la condition suspensive de l'agrément du conseil d'administration » pour autant que l'hypothèse

(4) Nous ne reviendrons pas sur la question de l'imputabilité du comportement prédécrit du conseil d'administration à la société : celle-ci nous semble bel et bien établie puisque le conseil a agi dans le cadre de la sphère des compétences à lui formellement attribuées notamment par l'article 6 des statuts de la société contenant la clause d'agrément (v. le texte de la clause tel que reproduit par l'arrêt, *supra*). L'opinion de K. GEENS (note précitée, n° 3) va également dans ce sens à propos de l'espèce qui nous préoccupe. Sur la question de l'imputabilité du comportement de l'organe d'administration à la société en général, cons. J. RONSE, *Algemeeneen deel van het vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 1975, pp. 433-446 ; L. CORNELIS, *Beginselen van het Belgische buitencontractuele aansprakelijkheidsrecht — De onrechtmatige daad*, Antwerpen-Apeldoorn-Brussel, Maklu, ced-Samsom, Bruylant, 1989, n° 265-267.

déterminant l'application d'une telle solution soit applicable en l'espèce : le tiers candidat-cessionnaire a été informé que la réalisation définitive de la cession était conditionnée par l'agrément préalable du conseil d'administration (voy. l'article 6 — précité — des statuts de la S.A. S.G.M.), la condition suspensive énoncée étant ainsi devenue partie intégrante de la convention passée avec le cédant (5). Cette hypothèse doit être distinguée de celle où une cession intervient au mépris de la clause statutaire d'agrément, auquel cas la cession reste valable entre les parties mais est inopposable à la société qui ne reconnaîtra toujours que le cédant au rang de ses actionnaires (6).

D'autre part, la clause d'agrément formulée par l'article 6 des statuts de la S.A. S.G.M. est clairement une clause d'agrément de type discrétionnaire : ainsi les cessions sont-elles soumises à l'agrément préalable du conseil d'administration « sans que, en cas de refus d'agrément, il doive en communiquer les raisons ».

(5) En réalité deux types de conditions sont envisageables dans l'hypothèse où la condition d'agrément a été intégrée dans la convention de cession : soit, comme *in casu*, l'on a affaire à une condition suspensive (la cession étant subordonnée à un agrément préalable) soit l'absence d'agrément constitue une condition résolutoire de la convention de cession (la cour semble d'ailleurs confondre ces alternatives lorsque, après s'être prononcée en faveur du caractère suspensif de la condition, elle précise qu'en cas de non-réalisation de celle-ci « le contrat cesse d'exister », ce qui, *a priori*, constituerait plutôt la conséquence du jeu d'une condition résolutoire sauf si la cour a entendu viser l'extinction de la convention comportant l'engagement de céder sous condition suspensive et non la cession elle-même). Rappelons dans ce cadre que l'agrément auquel est en règle subordonnée la cession des parts dans une S.P.R.L. est perçu par la doctrine majoritaire comme constitutif d'une condition suspensive de la cession (v. M. WYCKAERT, « De instemmingsvereiste bij de overgang van aandelen in een B.V.B.A. : opschortende voorwaarde of bestaansvoorwaarde ? Een poging tot verantwoording van de mogelijke stellingsnames », *T.R.V.*, 1990, p. 184).

(6) Telle est du moins l'opinion largement majoritaire en la matière : cons. notre étude sur « Les conventions d'actionnaires », in *Le nouveau droit belge des sociétés*, à paraître chez Bruylant et actuellement Acte du colloque du 3 décembre 1991 organisé par le Centre Jean Renauld du droit des sociétés sur le thème précité, n° 21. Il est à noter que si l'on avait eu affaire à un tel cas en l'espèce et que si l'O.P.A. s'était déroulée sans que le cessionnaire éconduit ait recherché l'annulation de la cession, il nous semble que le cessionnaire eût pu obtenir à son profit (à titre de dédommagement pour la faute éventuellement commise par le cédant si celui-ci n'avait pas informé le candidat-cessionnaire de l'existence de la clause d'agrément) le dégoût des profits réalisés par le cédant à l'occasion de l'O.P.A.

5. La cour a pris la peine de préciser que la validité de la clause n'était pas contestée. Cette validité n'est, à notre avis, pas contestable : la clause érige un filtre d'admission dans la société dont le caractère discrétionnaire doit être admis sur la base du double fondement de la liberté contractuelle et de la liberté d'association (7).

(7) Il s'agit à cet égard de distinguer clairement deux types de clauses : les clauses d'agrément dont la clause d'agrément (désormais validée et réglementée par l'art. 41, §§ 2 à 4, L.C.S.C. issu de la loi du 18 juillet 1991 modifiant les lois sur les sociétés commerciales coordonnées le 30 novembre 1935 dans le cadre de l'organisation transparente du marché des entreprises et des offres publiques d'acquisition, *Mon. b.*, 26 juillet 1991, pp. 16516 et suiv.) constitue la variante applicable aux sociétés anonymes et dont le caractère éventuellement discrétionnaire doit être admis en vertu des libertés citées ci-dessus et les clauses d'exclusion dont le régime dans les sociétés coopératives a, à juste titre, été récemment modifié (v. art. 152 nouveau, L.C.S.C.) par la loi du 20 juillet 1991 portant des dispositions sociales et diverses, *Mon. b.*, 1^{er} août 1991, pp. 16591 et suiv. (v. art. 160 et suiv. de cette loi) en vue de n'admettre la validité d'une exclusion que lorsque celle-ci procède d'une cause indiquée dans les statuts ou d'un juste motif soumis à l'appréciation du juge. Cons. dans ce cadre les développements que consacre G. Sousi (note sous Trib. grde instance de Lyon, 19 octobre 1983 et Lyon, 2 juillet 1985, *Rev. Soc.*, 1985, pp. 660 et suiv. et spéc. pp. 662-663) à une espèce traitant de la licéité d'une clause d'admission discrétionnaire dans une association (lesquels sont transposables aux sociétés commerciales, celles-ci étant également concernées par la liberté d'association (v. L. DUGUIT, *Traité de droit constitutionnel*, t. V, 2^e éd., Paris, 1925, pp. 617-618 ; J. VELU, *Notes de droit public*, 2^e partie, Bruxelles, P.U.B., 1977-1978, p. 977 ; P. BRAUD, *La notion de liberté publique en droit français*, Paris, L.G.D.J., 1968, pp. 209-210 ; F. DELPÉRÉE, *Droit constitutionnel*, t. 1^{er}, Bruxelles, Larcier, 1980, pp. 239-240 [implicitement]) et par la liberté contractuelle dans la mesure où celle-ci n'est pas tenue en échec par une disposition impérative ou d'ordre public des L.C.S.C. : « ... l'association est un contrat et les parties sont libres de contracter ou de ne pas contracter avec d'autres personnes. On sous-estime généralement le rôle de l'élément contractuel dans l'association. La liberté d'association est composite : elle est la résultante de deux autres libertés essentielles, la liberté de réunion et la liberté contractuelle ... c'est elle (n.d.l.r. : la liberté contractuelle) qui permet ... à une association de choisir ses membres ... Dès lors, la clause des statuts qui prévoit qu'une association n'a pas à motiver sa décision d'admission ou de rejet d'admission n'est contraire ni à l'ordre public, ni à la loi ... la liberté de contracter ou de ne pas contracter n'appelle ni motivation ni explication ... si le tribunal doit pouvoir contrôler la légitimité d'une sanction, il ne lui appartient pas de s'immiscer dans les décisions d'admission ... il n'y a donc pas de parallélisme avec l'exclusion ... les juges doivent vérifier si l'exclusion ... procède d'un motif légitimant la sanction prise. Il n'en est pas ainsi en matière d'admission : l'absence de tout caractère sanctionnateur du refus d'admission justifie cette différence ». V. également, à l'appui de la thèse de la licéité des clauses d'agrément discrétionnaires : L. FREDERICQ, *Traité de droit commercial belge*, t. IV, Gand, Fechey, 1950, n° 391 (fondement de la liberté contractuelle) ; F. PASSELECQ, « Les sociétés commerciales », in *Les Nouvelles, Droit commercial*, t. III, Bruxelles, Larcier, 1934, n° 1453 (citant une décision refusant

Dans l'affaire envisagée, le conseil d'administration (pour la raison précitée et sur laquelle on reviendra *infra*) a décidé de motiver sa décision de refus d'agrément alors qu'il n'y était nullement obligé. Nous estimons ne pouvoir partager l'opinion de la cour lorsque celle-ci énonce « que, par la nature des choses, il peut et doit être tenu compte de cette motivation quant à l'appréciation de la décision de refus d'agrément ». Effectivement, l'admission du principe de licéité d'une clause d'agrément discrétionnaire « emporte la conséquence que le juge est privé de tout pouvoir de contrôle sur les motifs de la décision d'admission » (8). Certes, l'on peut invoquer à l'encontre de ce principe l'appréciation formulée par J. Ronse et K. Van Hulle d'après laquelle le conseil d'administration investi d'un pouvoir discrétionnaire d'agrément ne peut faire usage de celui-ci que dans l'intérêt de

d'invalider une absence d'agrément fondée sur une clause statutaire exclusive de la formulation des motifs sous-tendant la décision prise); Paris, 10 novembre 1938, cette Revue, 1940, n° 3867. *Contra* : J. VAN RYN, *Principes de droit commercial*, t. I^{er}, Bruxelles, Bruylant, 1954, n° 547 mais la raison de l'hostilité de cet auteur envers les clauses d'agrément discrétionnaires réside dans la crainte de voir s'instaurer par leur biais un régime virtuel d'incessibilité des titres de la société anonyme (or l'art. 41, § 2, L.C.S.C. réglemente désormais les clauses d'agrément de manière à ce que l'actionnaire ne puisse en aucun cas demeurer « prisonnier » de son titre; l'objection ne nous semble dès lors plus d'actualité).

(8) G. SOUSI, *op. cit.*, p. 663.

D'autre part, la nécessaire différenciation, évoquée ci-avant, entre les hypothèses de l'admission et de l'exclusion permet d'approuver une jurisprudence citée par A. BENOIT-MOURY en matière de sociétés coopératives (« Dix ans de jurisprudence en matière de sociétés », *Actualités du droit*, 1991, pp. 9 et suiv. et spéc. n° 30) où le juge prononça l'irrégularité d'une admission dont le but était de rassembler une majorité apte à permettre l'exclusion d'un coopérateur. Une telle intervention prétorienne était en effet rendue nécessaire en raison de l'imperfection du régime antérieur à la loi du 20 juillet 1991, lequel permettait l'exclusion discrétionnaire sous les seules réserves de l'obligation d'entendre et de permettre la présentation de la défense du coopérateur dont l'exclusion est projetée (v. A. BENOIT-MOURY, *ibid.*). Cette imperfection nous semble avoir été perçue avec une particulière acuité par J. RONSE, J.M. NELISSEN GRADE et K. VAN HULLE (« Overzicht van rechtspraak (1978-1985) — Vennootschappen », *T.P.R.*, 1986, n° 410, pp. 1401-1402) lorsque ceux-ci défendent l'opinion selon laquelle le respect des conditions formelles auquel est subordonnée l'exclusion discrétionnaire ne suffit pas à évacuer tout contrôle juridictionnel, le juge conservant le pouvoir de vérifier si la décision prise ne revêt pas un caractère arbitraire. La fin de leurs développements à cet égard révèle que ces auteurs ont bien compris que la défense de leur opinion aboutit à vider singulièrement de son contenu le principe de la licéité de l'exclusion discrétionnaire.

la société (9) (conception se retrouvant dans l'arrêt annoté). Nous avons par ailleurs eu l'occasion de remarquer que l'intérêt social permet à la fois la justification et l'introduction de certaines limitations du principe de la négociabilité des actions (10). Il nous semble néanmoins permis d'affirmer que la marge de contrôle juridictionnel ouverte par la notion d'intérêt social ne peut, dans le cas d'une clause d'agrément discrétionnaire, trouver à s'exercer qu'à l'occasion de l'introduction dans les statuts de la société d'une telle clause et non à l'occasion de l'exercice du pouvoir discrétionnaire d'agrément. Effectivement, il paraît contraire à la notion même d'agrément discrétionnaire d'admettre l'exercice d'un contrôle juridictionnel au nom de l'intérêt social, lequel revient à réintroduire « par la petite porte » un contrôle sur la motivation de la décision dont on accepte pourtant qu'elle revête un caractère discrétionnaire. En réalité, trois catégories d'« intérêts » doivent, à notre avis, être distinguées dans le cadre des sociétés cotées :

a) L'intérêt social, lequel ne doit pas être confondu avec le seul intérêt des actionnaires existants mais englobe également celui des actionnaires futurs (11). Cet intérêt est celui qui doit présider au contrôle de l'insertion, mais non de l'exercice, d'une clause d'agrément discrétionnaire.

b) L'intérêt qu'ont les actionnaires existants à être traités de manière adéquate, en fonction de l'obligation fiduciaire assumée à leur égard par le conseil d'administration. C'est ainsi que J. RONSE et K. VAN HULLE (12) évoquent un cas (fort proche de celui qui nous préoccupe ici !) envisagé par la Commission bancaire au début des années septante où ladite Commission a estimé que le conseil d'administration avait le devoir de refuser son agrément à l'occasion d'une cession réalisée par des cédants ignorants de la valeur réelle de leurs actions en raison des perspec-

(9) J. RONSE et K. VAN HULLE, « Overzicht van de rechtspraak (1968-1977) — Vennootschappen », *T.P.R.*, 1978, pp. 681 et s., n° 256.

(10) V. notre étude, précitée, sur « Les conventions d'actionnaires », n° 5.

(11) Aujourd'hui, l'on semble s'entendre pour dire que l'intérêt social n'est pas une notion statique : il ne peut être défini une fois pour toutes et s'inscrit, en quelque sorte, dans la continuité d'une organisation mouvante (« going concern »). Cons. J.M. NELISSEN GRADE, « De la validité et de l'exécution de la convention de vote dans la société anonyme », note sous cass., 13 avril 1989, *R.C.J.B.*, 1991, pp. 214, 234.

(12) *Ibid.*

tives, non encore portées à leur connaissance, s'ouvrant à la société.

c) L'intérêt du marché boursier lui-même, lequel commande que tous les intervenants sur ce marché soient traités de manière égale, notamment sur le plan de l'accès à l'information. Ce dernier intérêt a retenu l'attention du premier juge de l'espèce considérée ici (13) mais a été presque entièrement ignoré par la cour d'appel (14) et pour cause puisque celle-ci a entendu essentiellement fonder sa décision sur l'usage qui fut fait de la clause d'agrément et non sur une rupture d'égalité entre les investisseurs née d'un accès inégal à l'information.

Nous reviendrons sur cette typologie.

6. La première inexactitude de la décision commentée consiste donc à avoir introduit un contrôle des motivations quant à l'usage d'une clause d'agrément discrétionnaire, laquelle est pourtant exclusive d'un contrôle juridictionnel au niveau de son exercice (voy. ci-avant n° 5, point *a* de la typologie exposée). D'autre part, même si l'on acceptait le principe du contrôle juridictionnel dans ce cadre, il faudrait une fois de plus observer que le motif articulé par la cour pour conclure à un usage illicite de la clause d'agrément apparaît assez faible. Effectivement, le juge a estimé que l'utilisation de cette clause par le conseil d'administration en vue de se prémunir contre une éventuelle responsabilité consiste en un détournement du but de la compétence à lui attribuée par la clause d'agrément statutaire. Fort bien mais rien n'est dit quant au but qu'il s'agit d'attribuer en règle à une clause d'agrément.

(13) Décision précitée in *T.R.V.*, 1989, p. 61.

(14) Hormis l'antépénultième attendu de la décision reproduite ci-dessus dont on perçoit mal tant l'insertion dans l'économie générale de l'arrêt que le sens véritable (effectivement, que veut dire la cour lorsqu'elle estime que seul l'intérêt des « actionnaires vendeurs » a été rencontré en l'espèce ? Si la cour a entendu contraster l'intérêt des actionnaires qui se portèrent cédants — et qui profitèrent du refus d'agrément de la société — et celui des actionnaires qui ne se portèrent pas cédants, force est de constater que les derniers cités ne furent nullement préjudiciés puisque la conservation de leur qualité d'actionnaire leur permit de participer à la juteuse O.P.A. ultérieurement lancée. Par contre si la cour a voulu contraster, par la formulation adoptée, l'intérêt des cédants (« actionnaires vendeurs ») et celui des cessionnaires éconduits (qui seraient les « actionnaires acheteurs »), il faudrait alors constater que la cour se contredit en ce qu'elle avait pris, à juste titre, la peine de préciser auparavant que les cessionnaires éconduits n'étaient pas devenus des actionnaires).

ment. En réalité, aucun but particulier ne peut être assigné dans l'absolu à celle-ci étant donné la très grande variabilité des situations sous-tendant l'insertion d'une telle clause. C'est ainsi que la réglementation des clauses d'agrément issue de la loi du 18 juillet 1991 (article 41, §§ 2 à 4, L.C.S.C.) ne se prononce nullement quant à l'« essence » de la clause d'agrément et que les travaux préparatoires de cette même loi se contentent de reprendre une définition minimale de cette clause en précisant qu'elle est « celle qui soumet la cession des titres à l'agrément du conseil d'administration ou d'un autre organe » (15). D'autre part, le souci du conseil d'administration d'échapper à une éventuelle mise en cause de sa responsabilité est précisément le revers du devoir fiduciaire signalé (*supra*, n° 5, point *b* de la typologie formulée) lequel doit amener le conseil d'administration à traiter de manière adéquate les actionnaires présents dans la société (16). Dès lors, l'argument de détournement de la clause d'agrément ne nous semble pas non plus pouvoir être retenu.

7. Le reproche fondamental que semble finalement adresser la cour au conseil d'administration de la S.A. S.G.M. est de ne pas avoir opté pour le moyen le plus adéquat de protection des intérêts des actionnaires cédants : ce moyen étant l'information des actionnaires des projets de réorganisation-restructuration de la société et la suspension corrélative de la cotation des titres concernés ensuite de la réunion du 3 juillet 1985 du conseil, suspension dont aurait résulté le blocage de toute cession ultérieure. En procédant par contre de la manière prédécrite, le conseil d'administration a eu en quelque sorte le tort de faire naître un espoir dans le chef des candidats-cessionnaires de participer à la grande

(15) *Doc. parl.*, Sénat, session 1990-1991, n° 1107-1, pp. 52-53.

(16) Si le conseil d'administration n'avait pas adopté l'attitude qui fut la sienne en l'espèce, il semble que les actionnaires cédants ultérieurement frustrés de la participation à l'O.P.A. auraient pu tenter une action individuelle en responsabilité contre les administrateurs en ce qu'ils vendirent sans avoir été informés par l'organe précité des perspectives qui auraient dû leur permettre de fixer le prix des actions en connaissance de cause (sur la notion d'action individuelle en responsabilité et la condition de préjudice personnel distinct du préjudice subi par la société qui est exigée en l'espèce, cons. : J. RONSE, « Vennootschappen — Overzicht van rechtspraak (1964-1967) », *T.P.R.*, 1967, pp. 629 et s., n° 129 ; même auteur in *Algemeen deel ...*, *op. cit.*, p. 446 ; M. COIPEL, « Dispositions communes à toutes les formes de sociétés commerciales », in *Répertoire notarial*, t. XII, livre II, 1982, n° 339).

manne de l' O.P.A. ultérieurement lancée. Ce tort est qualifié par le juge comme entrant dans le champ de la responsabilité aquilienne, étant donné que les cessionnaires éconduits n'ont pu devenir actionnaires de la société, mais la faute commise n'en apparaît pas moins comme constituant d'abord une faute contractuelle du conseil dans la mise en œuvre de la clause d'agrément. Dès lors, *la faute du conseil au sens de la cour ne nous paraît pas pouvoir être définie autrement que celle ayant consisté à faire naître un espoir déçu en la persistance d'un comportement contractuel déviant du conseil d'administration, laquelle persistance aurait permis aux cessionnaires finalement frustrés de prendre leur part des profits issus de l'O.P.A.* Distinguons en effet les deux branches de l'alternative :

1° le conseil d'administration agit de manière adéquate en informant immédiatement ses actionnaires et en faisant procéder à la suspension de la cotation dès le 3 juillet 1985. Dans ce cas aucun espoir n'aurait pu être suscité dans le chef des candidats-cessionnaires puisqu'aucune cession n'aurait pu être envisagée en leur faveur (les cessions dont question ayant été réalisées à partir du 5 juillet 1985, soit après la date à partir de laquelle toute cession aurait dû être bloquée ensuite de la suspension de la cotation). Dans ce cas, aucune responsabilité n'aurait pu être engagée.

2° le conseil n'agit pas de manière adéquate envers ses actionnaires et persiste dans cette voie en agréant les cessions réalisées. Dans cette hypothèse, les tiers cessionnaires eussent été fort heureux mais le conseil eût risqué l'engagement de sa responsabilité envers les cédants (point *b* de la typologie *supra*).

Dans le cas qui nous occupe, il est clair que le conseil a effectué, par la voie du refus d'agrément, une sorte de rétablissement acrobatique lui permettant d'éliminer le caractère fautif de son comportement à l'égard de ses actionnaires, ruinant ainsi certains espoirs qui n'auraient normalement jamais dû voir le jour dans le chef de tierces personnes. Il nous semble que cette considération n'est pas en elle-même suffisante pour justifier l'engagement de la responsabilité de la société sur le fondement des articles 1382 et 1383 du Code civil (17).

(17) Imaginons certaines hypothèses, juridiquement identiques quoique factuellement entièrement différentes, afin d'illustrer ce propos :

i) deux propriétés voisines (appartenant à A et à B) ; A se plaint depuis longtemps de la construction d'un mur inesthétique par B (construction au demeure

B. — *Application des articles 1382 et 1383 du Code civil en application, avant la lettre, d'un principe général appelé à déterminer le comportement du conseil d'administration d'une société cotée en fonction d'exigences inhérentes à la transparence et à la nécessaire égalité des intervenants dans le cadre d'un marché boursier ?*

8. Nous venons de montrer qu'il n'est pas aisé de transformer un comportement contractuel prétendu fautif en un grief permettant la mise en cause d'une responsabilité aquilienne. A y regarder de plus près, la construction élaborée par la cour ressemble à l'institution de droit allemand du « contrat avec effet de protection au profit d'un tiers » (*Vertrag mit Schutzwirkung Dritter*), laquelle fut élaborée en vue de répondre à l'insatisfaction que suscite la règle du par. 831 BGB (lequel exonère celui qui s'était choisi un agent d'exécution de sa responsabilité envers un tiers auquel l'agent d'exécution aurait causé un dommage à condition que le « maître » de l'agent d'exécution ait fait preuve d'une diligence raisonnable dans le choix et la direction dudit agent) en comparaison de celle posée par le par. 278 BGB (lequel instaure une responsabilité personnelle du débiteur contractuel envers son créancier pour les faits de ses agents d'exécution) (18). Le tiers ainsi frustré d'une action aquilienne contre le maître de l'agent d'exécution se trouve alors, par l'effet de la construction prétorienne énoncée (basée sur le par. 328 BGB, lequel évoque notre stipulation pour autrui), aspiré dans la sphère des obligations contractuelles de diligence et sécurité attachées au contrat auquel est partie le maître de l'agent d'exécution. Notre hypo-

rant parfaitement légale) ; B, désirant effectuer certaines transformations, fait appel aux services de C qui, malencontreusement, détruit le mur dont question au cours des travaux (faute contractuelle de C) mais il se « rattrape » en reconstruisant parfaitement ledit mur (espoir déçu de A). Conçoit-on que A puisse réclamer des dommages et intérêts à C pour le dommage moral encouru ensuite de cette fausse joie ?

ii) A et B, musiciens, sont en concurrence en vue de se faire engager par un orchestre célèbre ; A est engagé mais il encourt un dommage corporel le mettant dans l'incapacité d'exercer ses talents ensuite d'une intervention chirurgicale normalement bénigne (la faute contractuelle du chirurgien est par hypothèse établie) ; B voit se ranimer ses espoirs mais, malheureusement pour lui, le chirurgien reprend ses esprits et rend, ensuite d'une seconde intervention magistrale, la plénitude de ses capacités à A (espoir déçu de B). Voit-on B réclamer des dommages et intérêts au chirurgien ?

(18) Cons. sur ce thème D. MEDICUS, *Schuldrecht I, Allgemeiner Teil*, München, C.H. Beck, 5. Auflage, 1990, § 67.

thèse se rapproche incontestablement de celle qu'on vient de décrire : un tiers (le cessionnaire éconduit) encourt un dommage ensuite des agissements de l'agent (organe sociétaire) chargé d'exécuter le contrat (de société, ici l'article 6 des statuts de la S.A. S.G.M.) pour le maître-débiteur contractuel (la société). Les conditions imposées par le juge allemand pour faire jouer l'effet de protection envisagé semblent également se vérifier en l'espèce. Celles-ci sont : la « proximité d'exécution » (*Leistungsnähe*) du tiers qui se trouve aussi exposé que le créancier aux dangers résultant d'une inexécution par le débiteur de ses obligations (or ici le tiers cessionnaire, en tant qu'intervenant sur le marché boursier, se trouve aussi exposé que les actionnaires existants [créanciers] au comportement estimé déviant par la cour) ; l'existence d'une relation juridique entre le créancier contractuel (l'associé-cédant) et le tiers (le candidat-cessionnaire) faisant peser un « devoir de protection » (*Schutzpflicht*) sur les épaules du créancier au profit du tiers (cette relation juridique est ici tirée du contrat de cession intervenu entre l'associé et le tiers) ; la possibilité pour le débiteur contractuel (la société) de se rendre compte de la réunion des deux premières conditions (*Erkennbarkeit*) au profit du tiers concerné (cette possibilité résulte pour la société du fait d'avoir fait admettre ses titres à la cotation boursière) ; la « nécessité de protection » du tiers (*Schutzbedürftigkeit*) laquelle ne peut être relevée si le tiers dispose d'un recours contractuel contre le créancier du contrat (l'associé-cédant) dont l'effet de protection est recherché (or le tiers cessionnaire ne dispose effectivement pas d'un tel recours) (19). Bien sûr le lecteur attentif rétorquera immédiatement que la nécessité de l'élaboration d'une telle construction prétorienne fait totalement défaut en droit belge (lequel n'a pas à se plaindre de l'existence d'une règle équivalente au par. 831 BGB). D'ailleurs, il a bien été question en l'espèce d'une responsabilité aquilienne et non pas, comme dans le cadre de l'institution prédécrite, d'une responsabilité de type contractuel résultant d'un effet d'aspiration dans la sphère de protection d'un contrat. La comparaison nous a cependant semblé intéressante étant donné que la cour d'appel, dans l'es-

(19) Sur ces conditions, v. H.E. HENKE, « Die sog. Relativität des Schuldverhältnisses », *Schriften zum bürgerlichen Recht*, Band 121, Berlin, Duncker & Humblot, 1989, S. 20 ff.

pèce qui nous concerne, a tenté d'opérer une transmutation, par le biais des principes très généraux (par contraste avec le droit allemand) gouvernant notre système de responsabilité aquilienne, au profit d'un tiers d'une responsabilité qu'il a estimé fondée (à tort selon nous) sur un plan contractuel.

9. La transmutation envisagée n'étant pas admissible pour les raisons envisagées ci-avant, nous en arrivons ainsi au troisième élément de la typologie exposée (*supra*, n° 5, point c) : *ce n'est point l'exécution déviante d'une clause d'agrément mais l'atteinte à l'intérêt des intervenants sur un marché boursier au sein duquel doit régner un certain climat de transparence (sous peine d'une perte de crédibilité de celui-ci) qui aurait pu constituer une responsabilité fondée sur les articles 1382 et 1383 du Code civil.*

Néanmoins, une telle motivation est sans doute apparue impraticable à la cour d'appel en raison de l'époque de déroulement des faits. Effectivement, les législations en matière de transparence de l'actionnariat, d'offres publiques d'acquisition, de délit d'initié et le rappel du cadre de transparence instauré dans l'intitulé de la loi (précitée) du 18 juillet 1991 sont postérieurs aux faits de l'espèce (20).

10. La question surgissant immédiatement est bien entendu de savoir si une telle motivation serait concevable dans le cadre législatif actuel pour le traitement des faits envisagés dans l'espèce soumise à la cour d'appel. Une réponse affirmative ne nous semble pas acquise d'avance et ce pour les raisons suivantes.

a) Les législations précitées, de par le caractère particulier des hypothèses envisagées, ne permettent pas de se prononcer de manière définitive en faveur de l'existence et de préciser la portée

(20) La loi relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse (transparence de l'actionnariat) est datée du 2 mars 1989 (cons. G. KEUTGEN et G.A. DAL, « La transparence de l'actionnariat », *J.T.*, 1989, pp. 449 et suiv.) ; l'arrêté royal réglementant la matière des offres publiques d'acquisition daté du 8 novembre 1989 (v. A. BRUYNEEL, « Les offres publiques d'acquisition », *J.T.*, 1990, pp. 141 et suiv. et 165 et suiv.) ; l'ex-art. 509quater du Code pénal abordant le délit d'initié est issu d'une loi du 9 mars 1989 (v. P. KREKELS, « Misbruik van voorkennis naar Belgisch recht : de repressieve keerzijde van de informatie-medaille », *R.D.C.B. / T.B.H.*, 1992, pp. 3 et s.) et l'actuelle réglementation du délit d'initié se trouve dans les art. 181 et suiv. de la loi du 4 décembre 1990 relative aux transactions et marchés financiers (v. P. KREKELS, *ibid.*).

d'un principe général imposant un climat de transparence dans les sociétés cotées en bourse. Certes, l'intitulé de la loi du 18 juillet 1991 (laquelle, par ailleurs, ne concerne pas que les sociétés cotées en bourse) rappelle que celle-ci s'insère « dans le cadre de l'organisation transparente du marché des entreprises ». Cependant la consultation des travaux préparatoires de cette loi ne nous apporte guère plus que le rappel de l'existence des législations précitées et le souci d'injecter un peu plus de transparence à l'occasion de la réalisation d'opérations particulières (21). D'autre part, un récent congrès a permis de rappeler en quelle maigre estime la doctrine et la jurisprudence tiennent un tel « affichage politique » même lorsqu'il est inscrit dans l'intitulé de la loi (22). D'autre part, même si l'existence d'un tel principe général devait être reconnue, encore faudrait-il alors arbitrer l'éventuel conflit surgissant de la confrontation entre l'obligation fiduciaire assumée par le conseil d'administration à l'égard des actionnaires (point *b* de la typologie *supra*, n° 5) et l'obligation lui incombant de veiller au maintien de la transparence sur le marché boursier (point *c* de la typologie précitée) (23). Considèrera-t-on que le respect de l'obligation dernière citée prime celui de la première au nom de certaines considérations rejoignant l'ordre public économique ? Dans l'affirmative, il s'agira de ne pas se voiler la face et de reconnaître qu'une telle primauté impli-

(21) Comme, par exemple, la suppression du droit de préférence en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées dans le cadre d'une augmentation de capital (l'identité de la ou des personnes concernées devant être révélée en vue de « renforcer la transparence » : *doc. parl.*, Sénat, n° 1107-1 (précité), p. 20).

(22) Cons. « Le recours aux objectifs de la loi dans son application », *Actes du congrès des 10-12 septembre 1990*, tenu à Louvain-la-Neuve par l'Association Internationale de Méthodologie Juridique, Bruxelles, Story-Scientia, 1992 et notamment : p. 29 (rapport de P. ORIANNE : l'opinion majoritaire est peu disposée à reconnaître une valeur normative réelle aux formulations d'objectifs par le législateur lui-même et ce même s'il les inscrit dans le corps de la loi et non seulement dans son intitulé) ; pp. 41-42 (où le juge P. PESCATORE dénonce, au nom de la séparation des pouvoirs et de l'indépendance des juges, « les tentatives administratives et politiques qui sont faites pour encadrer la liberté du juge ») ; p. 62 (déclaration d'A.F. BISSON que « les juges sépareront le bon grain de l'ivraie » à propos de l'évocation du danger des déclarations d'objectifs faites pour des raisons d'affichage politique) ; p. 271 (où, d'après le conseiller d'Etat P. MARTENS, « même quand l'objectif est indiqué, le juge ne doit pas nécessairement le prendre au sérieux : il est parfois claironné pour son seul effet d'affichage politique », sans qu'il corresponde pour autant à une intention normative réelle).

(23) Cette problématique fut effleurée au cours de l'examen par le premier juge de l'affaire retenant notre attention (décision précitée, *T.R.V.*, 1989, p. 61).

que éventuellement le sacrifice des intérêts des actionnaires présents dans une société cotée. Ainsi, dans l'espèce envisagée, le conseil d'administration eût probablement dû dans cette optique agréer les cessions concernées afin de ne pas créer de distorsion défavorable aux intervenants sur le marché boursier.

b) Le conseil d'administration encourt-il une obligation d'informer dès la prise de conscience de l'existence de plans de réorganisation et de restructuration, ainsi que l'affirme la cour d'appel ? Rien n'est moins sûr. Ainsi, même dans le cadre de la mise en œuvre de la législation sur le délit d'initié, hypothèse étrangère à l'espèce (24), l'une des conditions de l'application de la sanction réside dans le caractère suffisamment précis que doit présenter l'information afin que celle-ci puisse être qualifiée d'information privilégiée susceptible d'usage abusif. Un projet de restructuration/réorganisation de l'entreprise répond-il à l'impératif de précision prémentionné ? La question est extrêmement délicate. P. KREKELS (25) signale à cet égard la position (trop restrictive à son avis) adoptée par le Ministre des Finances, au cours des travaux préparatoires des dispositions de la loi du 4 décembre 1990 relatives au délit d'initié, dont il résulte qu'un projet ne constitue pas une information privilégiée tant que celui-ci n'a pas acquis un certain caractère définitif résultant d'une décision d'un organe de la société émettrice des titres concernés.

En conclusion

11. La condamnation de la société pour le comportement de son conseil d'administration dans l'espèce précitée ne nous semblait nullement s'imposer et ce quel que soit le contexte législatif considéré. Au-delà des considérations relatives au cas envisagé, la

(24) Ainsi que l'a montré K. GEENS (*op. cit.*, n° 15), le conseil d'administration a fait exactement le contraire de ce qu'interdit la législation précitée : au lieu de contribuer directement ou indirectement à la conclusion d'une transaction dans le cadre de laquelle il est fait usage d'une information privilégiée, le conseil a empêché la conclusion d'une transaction à l'occasion de laquelle il n'est pas fait usage d'une information privilégiée. Cons. également P. KREKELS (*op. cit.*, p. 28), lequel signale que la loi du 4 décembre 1990 ne prévoit pas — en son volet « délit d'initié » — de sanction pour la recommandation faite à un tiers de garder certains titres en portefeuille.

(25) *Op. cit.*, p. 19.

décision commentée se révèle illustrative des difficultés particulières posées dans le contexte des sociétés cotées. Ainsi, aujourd'hui plus encore qu'hier, se pose la question de l'opportunité de l'élaboration d'un droit spécifique aux sociétés cotées (26).

Isabelle CORBISIER

N° 6611

Cour d'appel de Bruxelles (17^e ch.) — 6 août 1992

Siég. : M^{me} DECLERCK-GOLDFRACHT, prés., MM. LONDERS et COLLIN, cons.

Plaid : MM^{es} A. WOLTERS, M. VAN DER HAEGEN, D. BORDE (du barreau de Paris), M. SALMON, K. GEENS, J.P. BRUSSELEERS, C. GUYOT, E. VERBRUGGEN, N. LECLERCQ, J.M. NELISSEN GRADE, P. VAN OMMESLAGHE, X. DIEUX, E. JAKHIAN, H.P. LEMAÎTRE, P. GRÉGOIRE, E. BOIGELOT.

(S.A. Cobefin c/ S.A. Compagnie Financière Aurore International, S.A. Deminor, René Frey, Charles Paelinck, Alice Frey, Société de droit luxembourgeois Rolaco Holding S.A., société de droit libérien Rolaco Trust Company LTD, société de droit luxembourgeois Hadhan Holding S.A., société de droit luxembourgeois Compagnie Européenne de Promotion S.A., et société anonyme de droit français Sofitour c/ S.A. Deminor, René Frey, Charles Paelinck, Alice Frey, société de droit luxembourgeois Rolaco Holding S.A., société de droit libérien Rolaco Trust Company Ltd, société de droit luxembourgeois Hadhan Holding S.A., société de droit luxembourgeois Compagnie Européenne de Promotion S.A., S.A. Compagnie Financière Aurore International, et société anonyme de droit français Accor c/ S.A. Compagnie Financière Aurore International, S.A. Deminor, René Frey, Charles Paelinck, Alice Frey, société de droit luxembourgeois Rolaco Holding S.A., société de droit libérien Rolaco Trust Company Ltd, société de droit luxembourgeois Hadhan

(26) Le manque de différenciation dans le traitement procuré aux sociétés cotées d'une part et aux sociétés dites « fermées » d'autre part constitue d'ailleurs un reproche d'ordre général qu'adresse la doctrine à la loi du 18 juillet 1991 (précitée) réformant nos L.C.S.C. (v. J. LIEVENS, *De nieuwe vennootschapswet (wet van 18 juli 1991)*, Gent, Mys & Breesch, 1991, p. V).

Holding S.A., société de droit luxembourgeois Compagnie Européenne de Promotion S.A., et S.A. Compagnie Internationale des Wagons-Lits et du Tourisme c/ S.A. Compagnie Financière Aurore International, S.A. Deminor, René Frey, Charles Paelinck, Alice Frey, et S.A. Compagnie Internationale des Wagons-Lits et du Tourisme c/ société de droit luxembourgeois Rolaco Holding S.A., société de droit libérien Rolaco Trust Company Ltd, société de droit luxembourgeois Hadhan Holding S.A., société de droit luxembourgeois Compagnie Européenne de Promotion S.A. et Benito Francesconi)

I. Déclinatoire de juridiction. — Article 92 de la Constitution. — Article 41, § 1^{er}, de l'A.R. du 8 novembre 1989. — Droit subjectif.

Notion. — Compétences de la Commission bancaire et financière. — Nature et portée. — Compétence des tribunaux de l'ordre judiciaire.

II. Tribunal de commerce. — Compétence. — Article 574, 1^o, du Code judiciaire.

III. Intervention volontaire. — Article 812, alinéa 2, du Code judiciaire. — Intervention conservatoire. — Intérêt personnel et direct. — Article 814 du Code judiciaire. — Intervention tardive.

IV. Article 41, § 1^{er}, A.R. 8 novembre 1989. — Contrôle conjoint. — Notion et éléments constitutifs.

V. Contrôle conjoint. — Mode de preuve. — Non-exigence d'un écrit. — Appréciation de la Commission bancaire et financière. — Portée.

VI. Contrôle conjoint. — Présomptions.

VII. Article 41, § 1^{er}, A.R. 8 novembre 1989. — Sanction. — Calcul du préjudice.

VIII. Article 41, § 1^{er}, A.R. 8 novembre 1989. — Champ d'application. — Exigence d'une acquisition de titres.

I. Une personne est titulaire d'un droit subjectif à caractère civil lorsqu'elle a un intérêt personnel à se prévaloir d'une règle de droit lui attribuant le pouvoir d'exiger d'un tiers l'exécution d'une prestation déterminée, en nature ou par équivalent, notamment par l'exer-