

# Débats & Opinions

## Actionnariat

# Le vote plural n'est pas la seule piste

**L**e Belgian Governance Institute (BGI) a récemment déposé une note d'information dans le cadre du travail parlementaire sur les actions à vote plural. Le BGI y plaide pour l'introduction d'actions à vote plural et argumente que la Belgique adhère trop fidèlement au principe «une action, une voix». Cela aurait des conséquences néfastes sur le dynamisme du marché belge des actions et sur les capacités de notre économie à garder des entreprises cotées de toute taille. Cette analyse et la manière dont elle aboutit à ces conclusions appellent divers commentaires.

► L'argument de base du BGI est le suivant: la Belgique est un des rares pays à pratiquer avec purisme le système «une action une voix», et un des pays dont les entreprises cotées en Bourse sont proportionnellement les moins nombreuses et de taille insuffisante. La pratique du système «une action, une voix» est présentée comme une cause directe de cette faiblesse. La causalité n'est pourtant en rien établie, et la Belgique a bien d'autres particularités...

► La note du BGI fait aussi un raccourci entre dérogation à la règle «une action, une voix» et usage d'actions à vote plural. Les nombreuses dérogations aux principes «une action, une voix» mentionnées dans la note du BGI sont souvent relatives à des plafonnements de droit de vote qui servent à décourager les prises de contrôle. Elles sont en pratique l'opposé d'un système à vote plural. Les plafonne-

ments de droit de vote sont utilisés dans de nombreux pays européens, dont la Hollande, l'Allemagne, la Suisse..., et ont contribué à y maintenir de grands centres de décision.

Une loi belge imposait d'ailleurs des plafonnements de droit de vote jusqu'en 1994. Elle fut mal appliquée et supprimée sous la pression des groupes financiers qui prétendaient assurer l'«ancrage belge» de nos grandes entreprises. Ces groupes financiers ont reçu de nombreux privilèges réglementaires et fiscaux (et une forme de droit de vote plural via des pyramides de holdings) dans les années 80 et 90.

En voulant protéger les actionnaires de contrôle plutôt que les entreprises belges, on a souvent infléchi la législation dans un sens très peu favorable aux entreprises. La Belgique a depuis 15 ans fait l'erreur de protéger les actionnaires de contrôle en croyant protéger l'indépendance des entreprises. On a constaté que, en dehors des structures familiales, ce sont les actionnaires de contrôle (les groupes financiers surtout) qui ont souvent vendu nos grandes entreprises à l'étranger (mal à propos d'ailleurs car nos entreprises assurent depuis lors la fortune de ces groupes étrangers). Ceci est peut-être la vraie raison de l'affaiblissement de notre marché financier, et il faudrait en tirer les leçons

► Les avantages du vote plural ne doivent pas non plus être exagérés, ni ses dangers sous-estimés. Dans un récent article (1), deux éminents spécialistes anglais rappellent les



La Belgique est un des rares pays à suivre à la lettre le principe «une action une voix».

dangers du vote plural: perte de valeur des actions ne bénéficiant pas du vote plural, risques de prises de décisions favorisant un actionnaire de contrôle au détriment de la société, protection de la mauvaise gestion, etc. En définitive, on peut se demander si les plafonnements de droits de vote ne présentent pas un plus grand nombre d'avantages et moins de danger.

La loi belge permet déjà l'existence d'actions sans droit de vote. C'est un moyen de donner un vote plural aux autres actions - et aucune société cotée n'y a recours.

► Il a aussi souvent été dit que les règles belges de gouvernance ne doivent pas être trop strictes, pour tenir compte de la petite taille de nos

entreprises. On peut se demander si certaines carences législatives en matière de gouvernance ne sont pas aujourd'hui un frein au développement de nos entreprises co-

à croître, on peut envisager diverses mesures visant à mettre la gouvernance de nos sociétés cotées en ligne avec les standards internationaux, tout en améliorant leur pro-

**L'administrateur ne devrait jamais se comporter en conseil d'administration comme le «représentant» d'un actionnaire.**

tées. Afin d'élargir le débat, si l'objectif est vraiment de dynamiser le marché belge des capitaux et d'aider nos entreprises à se financer et

protection contre des prises de contrôle intempestives:

► On pourrait de diverses façons encourager l'introduction dans les

statuts des sociétés cotées de comités de nomination ayant la prérogative de présenter les administrateurs à l'assemblée générale. Ceci est pratiqué dans de nombreux pays, et est presque imposé par l'usage ou les règles de marché dans des pays comme les États-Unis et l'Angleterre. Une certaine jurisprudence et une certaine doctrine rendent très difficile l'usage d'une telle disposition en Belgique, en obligeant des présentations multiples. Il serait bon que la loi au moins corrige cette interprétation.

► Il serait bon de renforcer le rôle et la responsabilité des conseils d'administration et des administrateurs. Il serait bon que la loi précise que les administrateurs ont un de-

voir de loyauté et de meilleurs soins. «Par loyauté» signifie que l'administrateur a le devoir de défendre l'intérêt de la société et ne peut défendre son intérêt personnel, ni un intérêt extérieur. Un administrateur ne devrait jamais se comporter en conseil d'administration comme le «représentant» d'un actionnaire car cela pollue la délibération collégiale.

► En Belgique, il faut veiller à ce que les administrateurs évitent les conflits d'intérêts personnels de nature fonctionnelle. Depuis que le législateur a défini en 1994 les sanctions en matière d'intérêt personnel patrimonial et d'opérations de groupes, une doctrine a propagé l'idée que les autres conflits d'intérêts n'existent plus. Il faudrait que la loi rétablisse une règle générale de conflit d'intérêts afin d'éviter les situations actuelles dans lesquelles des administrateurs délibèrent tout en ayant des conflits d'intérêts personnels évidents.

Dans toutes ces matières, les meilleures pratiques («best practices») internationales peuvent utilement nourrir le débat en Belgique et il est heureux que le Parlement s'y intéresse car il a un rôle important à jouer. ◊ Eric De Keuleneer, Président honoraire de l'Association belge des administrateurs, Professeur à la Solvay Business School (ULB)

► (1) Julian Franks et Colin Mayer (ancien titulaire de la chaire Goldschmidt de corporate governance à la Solvay Business School): «Different votes for different folks». «Financial Times» du 20 octobre 2006.