

L'identification des actionnaires des sociétés cotées et le rôle des intermédiaires financiers

Pierre De Pauw¹ et Dirk Van Gerven²

1. Introduction	591
2. Droit d'identification des actionnaires	592
3. Rôle des intermédiaires	597
4. Exercice des droits des actionnaires	600
5. Conclusion	602

RÉSUMÉ

La directive SRD II a pour objet de favoriser l'engagement sur le long terme des actionnaires dans les sociétés cotées en permettant aux sociétés d'identifier leurs actionnaires en vue de faciliter une communication directe avec ces derniers. Pour parvenir à cet objectif, certaines obligations en matière de transmission d'informations portant sur l'identité des actionnaires ainsi qu'en matière de facilitation de l'exercice des droits des actionnaires sont imposées aux intermédiaires financiers qui détiennent les actions pour le compte de leurs clients. La présente contribution dresse un aperçu de ce nouveau dispositif.

SAMENVATTING

Het doel van de SRD II-richtlijn is om de betrokkenheid van de aandeelhouders bij beursgenoteerde vennootschappen op lange termijn te bevorderen door de vennootschappen in staat te stellen hun aandeelhouders te identificeren en zo de rechtstreekse communicatie met hen te vergemakkelijken. Om dit doel te bereiken, worden bepaalde verplichtingen met betrekking tot het doorgeven van informatie over de identiteit van aandeelhouders alsook het vergemakkelijken van de uitoefening van de rechten van aandeelhouders opgelegd aan financiële tussenpersonen die aandelen houden voor rekening van hun cliënten. Deze bijdrage geeft een overzicht van dit nieuwe mechanisme.

1. INTRODUCTION

1. Contexte. Près d'une décennie après la première directive européenne du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (ci-après, la directive SRD I)³, l'adoption par le législateur européen de la deuxième directive du 17 mai 2017 modifiant la directive SRD I (ci-après, la directive SRD II)⁴ vise désormais à favoriser l'engagement sur le long terme des actionnaires dans les sociétés cotées et à renforcer la transparence entre ces sociétés et les investisseurs.

L'initiative repose sur le constat, posé au lendemain de la

crise financière de 2008, que de nombreux actionnaires sont enclins à privilégier une vision à court terme de leurs investissements en favorisant des prises de risques excessives dans le but d'obtenir un rendement à brève échéance.⁵ Une telle approche est de nature à impacter négativement la gouvernance d'entreprise et les performances des sociétés cotées.

Pour remédier à cette situation, plusieurs chantiers ont été initiés par la Commission européenne⁶ en vue d'améliorer la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées. Ces différents

¹ Pierre De Pauw est avocat au barreau de Bruxelles (NautaDutilh) et assistant à l'Université libre de Bruxelles.

² Dirk Van Gerven est avocat aux barreaux de Bruxelles et de New York (NautaDutilh) et directeur de la *Vormingsinstituut voor Advocaten*.

³ Directive n° 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.*, 14 juillet 2007, L. 184/17). L'acronyme SRD signifie « *Shareholders Rights Directive* ».

⁴ Directive (UE) n° 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive n° 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires (*J.O.U.E.*, 20 mai 2017, L. 132/1).

⁵ Considérant 2 de la directive SRD II.

⁶ Voir not. la communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions, « Plan d'action: 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 », 12 décembre 2012, COM (2012) 740 final.

chantiers, qui sont à l'origine de l'adoption de la directive SRD II, portent notamment sur l'identification des actionnaires et le renforcement de leur engagement, la politique de rémunération des dirigeants d'entreprises, l'extension du droit de regard des actionnaires sur les transactions avec des parties liées ou encore la réglementation de l'activité de conseillers en vote (« *proxy advisors* »).⁷

2. Objet de la contribution. La présente contribution examine l'une des mesures du nouveau dispositif mis en place par la directive SRD II qui vise à permettre aux sociétés cotées d'identifier leurs actionnaires dans le but de promouvoir une communication directe avec ceux-ci.⁸ Une telle communication s'avère en effet primordiale pour faciliter l'exercice, par les actionnaires, de leurs droits et favoriser leur engagement sur le long terme. Pour y parvenir, certaines obligations en matière de transmission d'informations portant sur l'identité des actionnaires ainsi qu'en matière de facilitation de l'exercice des droits des actionnaires sont imposées aux intermédiaires financiers qui détiennent les actions pour le compte de leurs clients.

3. Absence de « gold-plating ». Les nouvelles disposi-

tions sont transposées en droit belge par la loi du 28 avril 2020 transposant la directive SRD II et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations (ci-après, la loi du 28 avril 2020).⁹ Bien que la directive SRD II soit une directive d'harmonisation minimale permettant aux États membres d'imposer aux sociétés ou aux intermédiaires concernés des obligations ou mesures plus contraignantes¹⁰, le législateur belge n'a pas fait usage de cette possibilité et a décidé de privilégier une approche visant à transposer de manière fidèle les dispositions européennes tout en tenant compte, le cas échéant, des règles de droit belge existantes.¹¹ Sans doute cette approche cadre-t-elle avec le souhait du législateur d'offrir un droit des sociétés davantage compétitif, destiné à encourager des groupes étrangers à constituer des sociétés en Belgique. À cet effet, trois lignes directrices sont à la base du nouveau Code des sociétés et des associations (ci-après, le CSA)¹²: une simplification de grande envergure, davantage de droit supplétif et de flexibilité et un cadre juridique moderne permettant de faire face aux nouvelles tendances européennes telle que la mobilité croissante des sociétés.¹³ La mise en œuvre de mesures supplémentaires à ce qui est prévu par la directive SRD II serait difficilement conciliable avec ces lignes directrices.

2. DROIT D'IDENTIFICATION DES ACTIONNAIRES

4. Législation transparence. La loi du 28 avril 2020 modifie la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses (ci-après, la loi transparence)¹⁴, en y insérant un nouveau Titre II/1 intitulé « *Identification des actionnaires, transmission d'informations et facilitation de l'exercice des droits des actionnaires dans les sociétés cotées* ».¹⁵

La loi transparence¹⁶ permet en réalité déjà, dans une certaine mesure, aux émetteurs d'être informés de l'identité de certains de leurs actionnaires en prévoyant l'obligation pour toute personne physique ou entité juridique qui fait l'acquisition (directe ou indirecte) de titres conférant le droit de vote de l'émetteur de notifier cette acquisition (ainsi que le nombre et le pourcentage de droits de vote existants suite à l'acquisition) à l'émetteur et à l'Autorité des services et marchés financiers (ci-après, la FSMA) lorsque les droits de vote

⁷ Pour une analyse générale de la transposition en droit belge de la directive SRD II, voy. not. P. DELLA FAILLE, « Vers une première réforme du CSA? La transposition en droit belge de la directive 2017/828 (SRD II) visant à promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires », *T.R.V.-R.P.S.*, 2019, pp. 849-869; F. HOOGENDIJK, « Omzetting herziene aandeelhoudersrichtlijn en reparaties WVV », *R.D.C.-T.B.H.*, 2020/3, pp. 406-407.

⁸ Proposition de loi du 4 octobre 2019 portant transposition de la directive (UE) n° 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive n° 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions diverses en matière de société et d'association, Développements, *Doc. parl.*, Chambre, 2019-2020, n° 55-0553/001, p. 3 (ci-après, la proposition de loi).

⁹ Loi du 28 avril 2020 transposant la directive (UE) n° 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive n° 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations (*M.B.*, 6 mai 2020, p. 30.488).

¹⁰ Art. 3 de la directive SRD I.

¹¹ Proposition de loi, p. 5.

¹² Code des sociétés et des associations du 23 mars 2019 (*M.B.*, 4 avril 2019, p. 33.239).

¹³ Projet de loi du 4 juin 2018 introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Exposé des motifs*, *Doc. parl.*, Chambre, 2017-2018, n° 54-3119/001 pp. 7 et s.

¹⁴ *M.B.*, 12 juin 2007, p. 31.588.

¹⁵ Art. 4 loi du 28 avril 2020. Les art. 29/1 à 29/6 nouveaux du Titre II/1 assurent la transposition en droit belge des art. 3bis à 3sexies nouveaux de la directive SRD I.

¹⁶ Pour une analyse détaillée de la loi transparence, voy. not.: J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, « Titre 4. Les obligations d'information des sociétés cotées et la transparence de l'actionnariat », in *Droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2020, pp. 1059-1093; J. ANTOINE et M.-C. CAPIAU-HUART, « Chapitre 2. La transparence de l'actionnariat dans les sociétés cotées », in *Titres et Bourse*, tome 2, Bruxelles, Larcier Business, 2012, pp. 295-308; D. MATRAY, D. GOL et G. MATRAY, « Les obligations de déclaration de participations dans les sociétés anonymes », in *Le point sur le droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 231-300; J. DE WOLF, « Onderling overleg in de transparantiewetgeving: wie moet wat melden? », *T.R.V.*, 2015/1, pp. 14-25.

attachés à ces titres atteignent un pourcentage de 5%, 10%, 15%, 20% (et ainsi de suite par tranche de 5%) du total des droits de vote existants de l'émetteur.¹⁷ Cette obligation de notification s'applique également en cas de cession (directe ou indirecte) des titres donnant lieu à un franchissement à la baisse des seuils susvisés. Les statuts de l'émetteur peuvent en outre prévoir que l'obligation de notification s'applique également à des seuils statutaires inférieurs à partir de 1%, 2%, 3%, 4% et 7,50% (voy. *infra*, n° 9).¹⁸

Le *Guide pratique* de la FSMA du 10 novembre 2011 concernant la réglementation en matière de transparence (ci-après, le *Guide pratique*)¹⁹ précise que cette réglementation a pour objet de garantir la transparence de l'actionnariat des sociétés cotées en « [donnant] une vue précise des rapports en termes de pouvoir vital au sein de ces sociétés et [en évitant] que des mutations significatives dans l'actionnariat (et donc éventuellement dans le contrôle) de celles-ci ne s'opèrent en dehors de toute clarté. En poursuivant les objectifs de transparence du marché et d'information du public des investisseurs, cette réglementation vise également à favoriser le fonctionnement efficace et correct des marchés financiers ».²⁰

5. Droit d'identification. L'article 29/1 nouveau de la loi transparence, introduit par la loi du 28 avril 2020, consacre le droit des sociétés ayant leur siège statutaire en Belgique et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre de l'Espace économique européen (l'EEE) d'identifier leurs actionnaires. Ce droit d'identification vise uniquement les actionnaires de la société, à l'exclusion des éventuels détenteurs de parts bénéficiaires, d'obligations convertibles ou de droits de souscription.

Le droit d'identification bénéficie par ailleurs aux sociétés belges dont les actions sont cotées sur un marché réglementé belge (Euronext Brussels²¹) ou d'un autre État membre de l'EEE. Un marché réglementé est défini comme étant « un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein

*même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du Titre III de la directive [MiFID II]*²² ».²³

Il est naturellement possible d'organiser une identification des actionnaires dans les statuts d'autres sociétés, notamment en prévoyant que les actions de la société sont exclusivement sous la forme nominative.

6. Actions dématérialisées. La directive SRD II s'applique « sans préjudice du droit national régissant la détention et la propriété de titres et des accords visant à maintenir l'intégrité des titres, et n'a pas d'incidence sur les bénéficiaires effectifs ou les autres personnes qui ne sont pas actionnaires en vertu du droit national applicable ».²⁴ Les règles régissant la détention et la propriété des titres des actionnaires d'une société cotée de droit belge sont reprises dans le CSA.

S'agissant des sociétés cotées belges ayant adopté la forme d'une société anonyme (SA), le droit d'identification s'appliquera essentiellement à l'égard des actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme dématérialisée. Les actions dématérialisées sont représentées par une inscription en compte, au nom de leur propriétaire ou de leur détenteur, auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de comptes agréé.²⁵ Bien que le CSA fasse toujours référence à la notion d'organisme de liquidation, il convient dorénavant de lire cette référence comme visant les dépositaires centraux de titres. Un dépositaire central de titres est une personne morale qui exploite un système de règlement de titres et fournit au moins des services d'enregistrement initial de titres dans un système d'inscription en compte ou des services de fourniture et de tenue centralisée de comptes de titres au plus haut niveau.²⁶ Les dépositaires centraux de titres assurent désormais les fonctions des organismes de liquidation.²⁷

¹⁷ Art. 6, § 1^{er}, loi transparence. Les dispositions de la loi transparence doivent être lues conjointement avec l'arrêté royal du 14 février 2008 relatif à la publicité des participations importantes (*M.B.*, 4 mars 2008, p. 13.036), lequel précise les modalités pratiques de l'obligation de notification susvisée.

¹⁸ Art. 18, § 1^{er}, loi transparence.

¹⁹ *Guide pratique* de la FSMA du 10 novembre 2011 (mis à jour le 11 février 2020), *La réglementation en matière de transparence*, FSMA_2011_08, disponible sur www.fsma.be.

²⁰ *Guide pratique*, p. 3.

²¹ Voy. la liste des marchés réglementés belges, disponible sur www.fsma.be.

²² Directive n° 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (*J.O.U.E.*, 12 juin 2014, L. 173/349 (ci-après, la directive MiFID II).

²³ Art. 3, § 1^{er}, 2°, loi transparence jo. art. 3, 7°, loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive n° 2014/65/UE (*M.B.*, 7 décembre 2017, p. 107.933).

²⁴ Considérant 13 de la directive SRD II.

²⁵ Art. 7:35, al. 1^{er}, CSA.

²⁶ Art. 2, 1., point 1), règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (ci-après, le règlement CSDR).

²⁷ L'art. 36/1, 14°, de la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la BNB (*M.B.*, 28 mars 1998, p. 9377) définit la notion d'organisme de liquidation comme étant « tout établissement assurant la liquidation d'ordres de transfert d'instruments financiers, de droits relatifs à ces instruments financiers ou d'opérations à terme sur devises, avec ou non règlement en espèces ».

En Belgique, les dépositaires centraux de titres agréés par la Banque nationale de Belgique (ci-après, la BNB)²⁸ sont la C.I.K.²⁹ (ou Euroclear Belgium) et Euroclear Bank. Ces deux institutions ont, à la suite de leur agrément en qualité de dépositaire central de titres, été radiées de la liste des organismes de liquidation de droit belge telle que publiée sur le site internet de la BNB.³⁰ Euroclear Belgium intervient en qualité de dépositaire central de titres pour les actions dématérialisées des sociétés anonymes cotées de droit belge.³¹

La liste des établissements pouvant, de manière générale, être agréés pour la tenue en Belgique de comptes de titres dématérialisés visés par le CSA (les teneurs de comptes) est quant à elle reprise à l'article 1^{er} de l'arrêté royal du 12 janvier 2006 relatif aux titres dématérialisés de société³² et inclut notamment les établissements de crédit de droit belge, les sociétés de bourse de droit belge et les organismes de compensation et de liquidation de droit belge. À nouveau, la référence aux organismes de liquidation doit désormais se lire comme renvoyant aux dépositaires centraux de titres.

La création par une société cotée d'actions sous la forme dématérialisée implique la mise en place d'une structure pyramidale avec, à son sommet, le dépositaire central de titres.³³ Les teneurs de comptes agréés maintiennent les titres dématérialisés qu'ils détiennent pour le compte de leurs clients (p. ex., les actionnaires ou d'autres teneurs de comptes agréés) et pour leur compte propre sur des comptes de titres ouverts (i) soit directement auprès du dépositaire central de titres, (ii) soit auprès d'un ou de plusieurs autres établissements qui agissent pour eux, directement ou indirectement, comme intermédiaire à l'égard du dépositaire central de titres, (iii) soit auprès du dépositaire central de titres et d'un ou plusieurs des établissements précités.³⁴ Il en résulte que les actions dématérialisées d'une société cotée peuvent être détenues à travers une chaîne composée de nombreux intermédiaires financiers, ce qui complique sensiblement la possibilité pour ladite société d'identifier de manière fidèle

et complète son actionnariat (voy. *infra*, n° 13).

Le nombre d'actions dématérialisées d'une société cotée en circulation doit à tout moment être inscrit dans le registre des actions nominatives de la société au nom du dépositaire central de titres.³⁵ L'inscription en compte des actions dématérialisées confère à leur titulaire un droit de copropriété, de nature incorporelle, sur l'universalité des titres d'une même catégorie inscrits au nom du dépositaire central de titres dans le registre des actions nominatives de la société.³⁶ Le transfert des actions dématérialisées est rendu opposable à la société et aux tiers par l'inscription d'un compte de titres à un autre compte de titres.³⁷ Contrairement aux actions sous la forme nominative, qui sont en principe représentées par une inscription dans le registre des actions nominatives de la société indiquant clairement l'identité de l'actionnaire et le nombre d'actions qu'il détient³⁸, l'inscription du nombre des actions dématérialisées dans le registre des actions nominatives au nom du dépositaire central de titres ne permet pas à la société de connaître l'identité de leur véritable propriétaire. Le nouveau droit d'identification des actionnaires prévu par la directive SRD II vise à pallier cet inconvénient.

Notons que le CSA permet désormais également aux sociétés à responsabilité limitée (SRL) de droit belge de solliciter l'admission à la négociation de leurs titres sur un marché réglementé.³⁹ Dans ce cas, la SRL cotée peut également émettre des actions dématérialisées, pour autant que ses statuts le permettent.⁴⁰ Les dispositions applicables aux titres dématérialisés des SRL⁴¹ sont en substance similaires à celles applicables aux titres dématérialisés des SA.

7. Nominee. Le registre des actions nominatives d'une SA ou d'une SRL doit indiquer l'identité des actionnaires nominatifs et le nombre d'actions qu'ils détiennent.⁴² Toute personne inscrite en qualité de titulaire des actions dans le registre des actions nominatives est présumée, jusqu'à preuve du contraire, être titulaire des titres pour lesquels elle

²⁸ Conformément à l'art. 36/26/1, § 1^{er}, de la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque nationale de Belgique (*M.B.*, 28 mars 1998, p. 9.377).

²⁹ C.I.K. est l'abréviation pour « Caisse interprofessionnelle de dépôts et de virements de titres ».

³⁰ Accessible sur le site internet de la BNB: www.nbb.be.

³¹ Conformément à l'art. 6, 1^o, de l'arrêté royal du 12 janvier 2006 relatif aux titres dématérialisés de sociétés (*M.B.*, 3 février 2006, p. 5.924).

³² *M.B.*, 28 mars 1998, p. 9.377.

³³ D. VAN GERVEN, *Handboek vennootschappen. Algemeen deel*, Bruxelles, Larcier, 2020, 1213; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, « Chapitre 3. Les titres et leur transfert », in *Droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2020, p. 529; A. TILLEUX et A.-S. PIJCKE, « La dématérialisation des titres: dernière ligne droite », *J.T.*, 2015/12, n° 6598, pp. 269-279; M. VAN DER HAEGEN et N. DE CROMBRUGGHE, « La dématérialisation des titres en Belgique: synthèse du régime légal après la loi du 25 avril 2007 », *R.P.S.*, 2007/4, pp. 421-475; B. FERON et A.-S. PIJCKE, « La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur », *D.B.F.-B.F.R.*, 2006/3, pp. 123-139.

³⁴ Art. 7:36 CSA.

³⁵ Art. 7:35, al. 3, CSA.

³⁶ Art. 7:35, al. 4, CSA.

³⁷ Art. 7:75 CSA.

³⁸ Art. 7:27 jo. 7:29 CSA.

³⁹ M. FYON et V. POKORNY, « La société cotée dans le CSA », in *L'impact du nouveau droit des sociétés sur la gouvernance des institutions financières et sur les transactions financières / De impact van het nieuwe vennootschapsrecht op de governance van financiële instellingen en op financiële transacties*, Gent, Larcier, 2020, p. 321.

⁴⁰ Art. 5:18, al. 2, CSA.

⁴¹ Art. 5:30 à 5:39 CSA.

⁴² Art. 7:29 (SA) et 5:25 (SRL) CSA.

est inscrite.⁴³ Une société cotée ayant adopté la forme d'une SA ou d'une SRL peut donc partir du principe que les personnes dont l'identité et les coordonnées sont reprises dans le registre des actions nominatives sont les véritables propriétaires des actions nominatives.

Contrairement aux anciens articles 465 (SA) et 235 (SPRL) du Code des sociétés, qui disposaient que la propriété des titres nominatifs s'établit par l'inscription dans le registre, les nouvelles dispositions du CSA se contentent de consacrer la fonction probatoire du registre des actions.⁴⁴ Outre cette fonction, il nous semble que l'inscription au registre nominatif revêt également une fonction de légitimation propre aux valeurs mobilières.⁴⁵ Il revient de la sorte à la personne qui contesterait l'actionnariat de la personne inscrite au registre d'apporter la preuve de l'irrégularité de l'inscription. L'inscription au registre crée en effet en elle-même une présomption de propriété⁴⁶ qui, si elle peut certes être réfutée avec les moyens de droit usuels⁴⁷, n'exige pas de l'actionnaire d'apporter des preuves supplémentaires de son droit de propriété en l'absence d'élément probant qui remette ce droit en cause.

La doctrine considérait traditionnellement que les règles en matière d'inscription des actionnaires nominatifs dans le registre nominatif ne permettaient pas l'inscription d'une personne autre que le véritable propriétaire des actions nominatives (p. ex., un teneur de comptes agissant en qualité de *nominee* pour le compte du véritable propriétaire des actions).⁴⁸ Cette position était toutefois contestée par certains auteurs, notamment à la suite de l'abrogation de l'ancien article 651, 1° et 2°, du Code des sociétés par la loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur.⁴⁹ Cette disposition sanctionnait pénalement les personnes qui, en se présentant sciemment comme propriétaires d'actions qui ne leur appartenaient pas au moment de l'assemblée générale ou à la date d'enregistrement, prenaient part au vote lors de l'assemblée générale des actionnaires ou remettaient ces actions pour en faire un tel usage.⁵⁰ Les travaux préparatoires de la loi du 14 décembre 2005 précisent à cet égard que « la suppression de cette double incrimination a pour but, en ce qui concerne les sociétés belges dont les titres nominatifs sont détenus à l'intervention

d'intermédiaires, de mettre un terme à l'insécurité juridique affectant la participation du titulaire ultime des titres nominatifs ou d'un intermédiaire détenteur de ces titres aux assemblées générales de telles sociétés, et dès lors de favoriser la circulation scripturale des titres nominatifs ».⁵¹ Il semble désormais admis qu'un investisseur puisse détenir des actions nominatives d'une société par le biais d'un intermédiaire (agissant en qualité de *nominee*) inscrit dans le registre des actions nominatives de la société en lieu et place de cet investisseur, seul véritable propriétaire des actions. Le fait que l'inscription au registre ne soit désormais plus déterminante en elle-même pour établir la propriété des titres nominatifs vient conforter ce constat. Dans un tel cas de figure, la mise en œuvre du nouveau dispositif d'identification des actionnaires devrait également permettre à la société cotée de recueillir, auprès du *nominee* inscrit au registre des actions nominatives, les informations portant sur l'identité du véritable propriétaire économique des actions, à tout le moins lorsque ce *nominee* a la qualité d'intermédiaire au sens des nouvelles dispositions (voy. *infra*, n° 10). Cette qualité d'intermédiaire est ici déterminante. En effet, bien qu'il soit inscrit dans le registre des actions nominatives à son propre nom, le *nominee* agit en réalité pour le compte des actionnaires qui sont les véritables propriétaires économiques des actions nominatives. Cette figure doit être distinguée du recours à un prête-nom dans le cadre d'une convention de portage de titres (voy. *infra*, n° 8).

8. Convention de portage de titres et prête-nom. La convention de portage de titres peut être définie comme « un contrat par lequel une partie, le porteur, accepte, à la demande de l'autre partie, le donneur d'ordre, d'acquiescer et de détenir des titres et d'exercer les droits y attachés pour le compte du donneur d'ordre ».⁵² Le porteur fait l'acquisition de titres pour le compte du donneur d'ordre et n'agit donc pas pour son propre compte mais en tant que mandataire pour le compte du donneur d'ordre (le mandant). Son mandat n'est en principe pas connu des tiers (notamment la société ou le vendeur des titres) et revêt donc un caractère occulte. En droit belge, ce type de mandat occulte s'apparente à un contrat de prête-nom lequel, contrairement à ce qui peut parfois se dire, est licite⁵³, pour autant bien entendu

43. Art. 7:34 (SA) et 5:29 (SRL) CSA.

44. Projet de loi du 4 juin 2018 introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *Exposé des motifs*, Doc. parl., Chambre, 2017-2018, n° 54-3119/001 pp. 204 jo. 139.

45. D. VAN GERVEN, *Handboek vennootschappen. Algemeen deel*, o.c., 1185.

46. Cette présomption de propriété ne s'applique pas à l'égard du dépositaire central de titres inscrit au registre conformément aux art. 7:35, al. 3 (SA) et 5:30, al. 3 (SRL) CSA.

47. D. VAN GERVEN, *Handboek vennootschappen. Algemeen deel*, o.c., 1202.

48. Sur cette question, voy. not. C. ALTER et H.-P. LEMAITRE, « Les conséquences de la suppression des titres au porteur et de la dématérialisation pour les actionnaires », *R.P.S.*, 2007/4, p. 508 et la note infrapaginale 75.

49. *M.B.*, 23 décembre 2005, p. 55.488 (ci-après, la loi du 14 décembre 2005). Voy. B. FERON et A.-S. PUCKE, « La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur », o.c., pp. 123-139.

50. Art. 32 loi du 14 décembre 2005.

51. Projet de loi du 1^{er} août 2005 portant suppression des titres au porteur, *Exposé des motifs*, Doc. parl., Chambre, 2004-2005, n° 51-1974/001, p. 23.

52. D. VAN GERVEN, « Des conventions de portage de titres. Une analyse adaptée au droit belge », *R.P.S.*, 2000/3, p. 211.

53. D. VAN GERVEN, « Des conventions de portage de titres. Une analyse adaptée au droit belge », o.c., p. 212 et les références citées en note infrapaginale 16.

qu'il ne vise pas à frauder les droits des tiers ou à contourner des règles impératives ou d'ordre public (p. ex., les règles en matière de transparence ou d'OPA).⁵⁴

Une conséquence importante de la non-divulgaration de l'identité du mandant, est que les tiers traitent uniquement avec le prête-nom sans que le mandant soit engagé envers eux. À l'égard des tiers, le prête-nom agit en son nom propre, et n'engage donc que lui-même. Le transfert de la propriété des titres acquis par le prête-nom implique selon nous une double mutation de propriété: les titres acquis par le prête-nom transitent d'abord dans le patrimoine du prête-nom, et sont ensuite (immédiatement, entre prête-nom et mandant) transférés dans le patrimoine du mandant.⁵⁵ Le transfert de propriété au prête-nom s'explique par le fait que les parties ont convenu que le prête-nom agisse envers les tiers en son nom propre. L'analyse de la double mutation implique que le porteur devient actionnaire envers les tiers (en ce compris la société), même si en vertu du contrat de prête-nom, la propriété se transfère ensuite au donneur d'ordre. Il faut donc mentionner l'identité du porteur en premier dans le registre des actions nominatives de la société. Le second transfert de propriété entre le prête-nom et le donneur d'ordre doit également faire l'objet d'une inscription distincte dans le registre des actions nominatives lorsque le donneur d'ordre décide d'apparaître. La divulgation de l'identité du donneur d'ordre constitue le transfert, envers les tiers, du droit de propriété des actions au donneur d'ordre, et donc le changement d'actionnaire, le cas échéant, soumis aux restrictions applicables aux transferts d'actions figurant dans les statuts.

Aussi longtemps que l'identité du donneur d'ordre n'est pas divulguée, le prête-nom agissant dans le cadre de la convention de portage doit donc être considéré par les tiers (notamment la société et les autres actionnaires) comme étant lui-même l'actionnaire. Sur cette base, les nouvelles dispositions de la directive SRD II n'impliquent pas selon nous l'obligation pour le prête-nom de divulguer l'identité du donneur d'ordre.

9. Absence de seuil. Le droit d'identification, tel que prévu à l'article 29/1 nouveau de la loi transparence, s'applique à l'égard de tous les actionnaires de la société cotée, indépendamment du pourcentage des droits de vote détenu

par ces actionnaires. Le nouveau régime permet ainsi à la société d'avoir une vue complète de son actionnariat.

Alors que le texte initial de la proposition de loi prévoyait que le droit d'identification ne pouvait s'exercer qu'à l'égard des actionnaires détenant au moins 0,50% des droits de vote de la société cotée, le législateur belge a finalement décidé de ne pas faire usage de la possibilité offerte par la directive SRD II de restreindre le droit d'identification aux actionnaires détenant un nombre minimum d'actions, sans que ce pourcentage ne puisse toutefois être supérieur 0,50%.⁵⁶

Ce revirement s'explique par le fait que la loi transparence permet déjà à un émetteur de droit belge de prévoir dans ses statuts que l'obligation pour une personne de notifier à cet émetteur et à la FSMA le nombre et le pourcentage de droits de vote qu'elle détient suite à l'acquisition (directe ou indirecte) de titres conférant le droit de vote de cet émetteur⁵⁷ s'applique à des quotités inférieures à 5%, la quotité minimale prévue étant de 1% (voy. *supra*, n° 4).⁵⁸ La possibilité de mettre en œuvre cette obligation de transparence à partir du seuil de 1% permettrait donc déjà à une société cotée belge d'avoir une bonne connaissance de son actionnariat.⁵⁹ En outre, la restriction du droit d'identification aux actionnaires détenant au moins 0,50% des droits de vote soulèverait certains problèmes pratiques lorsque l'actionnaire détient ses actions sur plusieurs comptes de titres qui peuvent eux-mêmes être ouverts auprès de plusieurs institutions financières.⁶⁰ Dans un tel scénario, il est en effet difficile de déterminer si l'actionnaire détient au moins 0,50% des droits de vote de la société cotée. Relevons que les travaux préparatoires de la loi du 28 avril 2020 précisaient, dans l'hypothèse du maintien d'un tel seuil, qu'il appartenait exclusivement à la société (et non aux intermédiaires) de veiller à ce que l'utilisation des informations collectées demeure circonscrite aux informations concernant les actionnaires détenant un pourcentage déterminé des actions ou des droits de vote, dans la mesure où les intermédiaires ne disposent pas nécessairement d'une vue d'ensemble du nombre d'actions ou de droits de vote détenus par l'actionnaire. Les intermédiaires auraient ainsi pu donner suite à une demande d'identification sur la base des seules informations à leur disposition, sans devoir s'inquiéter du pourcentage total d'actions ou de droits de vote détenu par l'actionnaire.⁶¹

⁵⁴ C. ALTER et H.-P. LEMAITRE, « Les conséquences de la suppression des titres au porteur et de la dématérialisation pour les actionnaires », *o.c.*, p. 510 et les références citées en notes infrapaginales 81 et 82.

⁵⁵ D. VAN GERVEN, « Des conventions de portage de titres. Une analyse adaptée au droit belge », *o.c.*, p. 216.

⁵⁶ Art. 3bis, 1. nouveau, de la directive SRD I.

⁵⁷ Art. 6, § 1^{er}, loi transparence.

⁵⁸ Art. 18, § 1^{er}, loi transparence.

⁵⁹ Voy. les amendements à la proposition de loi (*Doc. parl.*, Chambre, 2019-2020, n° 55-0553/002, p. 2).

⁶⁰ *Ibid.*

⁶¹ Proposition de loi, p. 12.

3. RÔLE DES INTERMÉDIAIRES

10. Notion d'intermédiaires. L'identification par la société de ses actionnaires suppose naturellement que les intermédiaires qui tiennent les comptes de titres pour le compte des actionnaires (et disposent par conséquent des informations relatives à l'identité de ces actionnaires) coopèrent au processus d'identification en transmettant les informations nécessaires à la société cotée.

Les intermédiaires visés par le nouveau dispositif sont les entreprises d'investissement⁶², les établissements de crédit⁶³ et les dépositaires centraux de titres⁶⁴ qui fournissent des services de garde d'actions, de gestion d'actions ou de tenue de comptes de titres pour le compte d'actionnaires ou d'autres personnes.⁶⁵ Ces intermédiaires sont soumis aux nouvelles dispositions lorsqu'ils fournissent leurs services à des actionnaires ou à d'autres intermédiaires concernant les actions d'une société cotée belge, et ce quel que soit le pays où ces intermédiaires sont établis.⁶⁶

Les intermédiaires établis dans un autre pays que la Belgique, qu'il s'agisse d'un État membre de l'Union européenne ou d'un pays tiers (p. ex., les États-Unis) sont également visés par les nouvelles dispositions. Cette application extraterritoriale des règles de la directive SRD II est justifiée par le fait que la chaîne d'intermédiaires auprès desquels les comptes de titres sont ouverts (voy. *infra*, n° 13) peut comprendre des intermédiaires établis hors de la Belgique ou de l'Union européenne. S'agissant spécifiquement des intermédiaires établis dans les pays tiers, le considérant 12 de la directive SRD II précise que « *les activités exercées par les intermédiaires de pays tiers pourraient avoir des effets sur la pérennité à long terme des sociétés de l'Union et sur la gouvernance d'entreprise dans l'Union* ». Dans la mesure où les objectifs fixés par la directive SRD II impliquent que les informations soient transmises de manière efficiente et sans interruption tout au long de la chaîne d'intermédiaires, il est apparu nécessaire d'également soumettre les intermédiaires établis dans les pays tiers aux nouvelles dispositions lorsqu'ils fournissent des services concernant les actions de sociétés ayant leur siège dans l'Union européenne et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans l'Union européenne.⁶⁷

11. Informations visées. Les informations qui doivent être communiquées par l'intermédiaire à la société cotée afin de lui permettre d'identifier ses actionnaires recouvrent au moins⁶⁸:

- le nom et les coordonnées des actionnaires, en ce compris leur adresse complète, le cas échéant, leur adresse électronique et, pour les actionnaires personnes morales, leur numéro de registre (en Belgique, le numéro d'entreprise auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises) ou à défaut leur identifiant unique (p. ex., l'identifiant d'entité juridique (LEI))⁶⁹; et
- le nombre d'actions détenues par l'actionnaire (à l'exclusion donc des parts bénéficiaires, obligations convertibles, droits de souscription ou autres titres éventuellement détenus par l'actionnaire); et
- uniquement lorsque la société cotée l'exige, les classes d'actions détenues par l'actionnaire et leur date d'acquisition.

Les informations susvisées doivent être communiquées sans retard par les intermédiaires à la demande de la société ou d'un tiers désigné par cette dernière.⁷⁰ Les nouvelles dispositions ne prévoient pas que le tiers désigné par la société doive satisfaire à certaines conditions légales pour exercer cette fonction. Il le fera pour le compte de la société dans le cadre d'un contrat de services.

Le nouveau dispositif prévoit que la communication de ces informations par l'intermédiaire ne constitue pas en soi une violation d'une éventuelle restriction en matière de divulgation d'informations qui serait prévue contractuellement (p. ex., une clause de confidentialité) ou par une disposition législative, réglementaire ou administrative.⁷¹ S'agissant des établissements de crédit de droit belge, la transmission des informations à la société cotée n'entraîne donc en principe pas une violation au devoir de discrétion qui leur incombe à l'égard de leurs clients. En droit belge, le devoir de discrétion du banquier n'est pas régi par une disposition législative particulière mais est consacré de longue date par la doctrine et la jurisprudence qui lui reconnaissent généralement un caractère contractuel implicite fondé sur les usages profes-

⁶². Au sens de l'art. 4, 1., 1), de la directive MiFID II.

⁶³. Au sens de l'art. 4, 1., 1), du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (*J.O.U.E.*, 27 juin 2013, L. 176/1) (ci-après, le règlement CRR).

⁶⁴. Au sens de l'art. 2, 1., 1), du règlement CSDR.

⁶⁵. Art. 29/2, § 1^{er} nouveau, loi transparence.

⁶⁶. Art. 29/2, § 2 nouveau, loi transparence.

⁶⁷. Considérant 12 de la directive SRD II.

⁶⁸. Art. 29/3, § 1^{er}, al. 1^{er} nouveau, loi transparence.

⁶⁹. Le LEI est un code alphanumérique à 20 caractères basé sur la Norme ISO 17442 de l'Organisation internationale de Normalisation (ISO), permettant d'identifier des entités juridiques participant à des transactions financières, et définie par la Global Legal Entity Identifier Foundation (GLEIF) établi en 2014.

⁷⁰. *Ibid.*

⁷¹. Art. 29/3, § 3 nouveau, loi transparence.

sionnels.⁷² Ce devoir de discrétion, qui ne s'apparente pas à un véritable secret professionnel au sens de l'article 458 du Code pénal⁷³, implique qu'un établissement de crédit ne peut en principe pas divulguer aux tiers les informations confidentielles concernant ses clients (identité, avoirs, comptes, opérations, etc.).⁷⁴ Ce devoir de discrétion, qui s'applique également aux autres intermédiaires financiers teneurs de comptes⁷⁵, n'est cependant pas absolu et peut notamment être écarté par la loi (comme c'est le cas en l'espèce).

12. Règlement d'exécution. Les modalités pratiques ainsi que les exigences minimales en matière de transmission des informations des intermédiaires à la société (ou au tiers désigné par cette dernière), notamment en ce qui concerne le format des informations à transmettre, le format de la demande, leur sécurité et leur interopérabilité ainsi que les délais à respecter, sont précisées dans le règlement d'exécution (UE) n° 2018/1212 de la Commission du 3 septembre 2018 fixant des exigences minimales pour la mise en œuvre des dispositions de la directive SRD I en ce qui concerne l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires (ci-après, le règlement d'exécution).⁷⁶

Le règlement d'exécution « *vise à prévenir les divergences dans la mise en œuvre des dispositions de la [directive SRD I], qui pourraient mener à l'adoption de normes nationales incompatibles et, partant, augmenter les risques et les coûts des opérations transfrontières et compromettre ainsi leur efficacité et leur efficience et entraîner des charges supplémentaires pour les intermédiaires* ». ⁷⁷

L'article 2 du règlement d'exécution prévoit ainsi que les informations requises doivent être transmises par les intermédiaires par le biais de formats normalisés dont la forme, le contenu minimal et les exigences spécifiques sont détaillés en annexe du règlement. Les informations devant être fournies par la société cotée aux intermédiaires en vue de leur transmission aux actionnaires tout au long de la chaîne d'intermédiaires (voy. *infra*, n° 13) doivent elles-mêmes respecter un certain format permettant leur traitement par les intermédiaires et doivent être fournies dans la

langue utilisée par la société cotée pour la publication de ses informations financières ainsi que dans une langue communément utilisée dans la sphère de la finance internationale (soit l'anglais), sauf si cela ne se justifie pas compte tenu de l'actionnariat de la société. Il est en outre prévu que les transmissions entre les intermédiaires doivent être effectuées « *dans des formats électroniques et lisibles par ordinateur, qui permettent l'interopérabilité et un traitement entièrement automatisé et qui utilisent des normes industrielles appliquées au niveau international, telles que la norme ISO ou une méthodologie compatible avec la norme ISO* ». ⁷⁸ Les intermédiaires doivent par ailleurs permettre aux actionnaires (qui ne sont pas eux-mêmes des intermédiaires) d'avoir accès « *à toutes les informations ainsi qu'à toutes les modalités de décision des actionnaires au moyen d'outils et d'infrastructures facilement accessibles, à moins que l'actionnaire n'en ait décidé autrement* ». ⁷⁹

Les exigences minimales applicables aux demandes de divulgation des informations relatives à l'identité des actionnaires introduites par la société cotée (voy. *supra*, n° 11) et des réponses à fournir par les intermédiaires à de telles demandes (ainsi que les éventuelles mises à jour ou annulations de ces demandes et réponses) sont précisées dans les tableaux 1 et 2 repris en annexe du règlement d'exécution.⁸⁰

13. Chaîne d'intermédiaires. Il est fréquent que les actions d'une société cotée soient détenues à travers une chaîne d'intermédiaires complexe, ce qui peut être de nature à rendre plus difficile l'exercice par les actionnaires de leurs droits et représenter un obstacle à leur engagement sur le long terme.⁸¹ Le législateur européen relève ainsi que, lorsque la chaîne d'intermédiaires est constituée de nombreux intermédiaires, « *les informations ne sont pas toujours transmises de la société à ses actionnaires et les votes des actionnaires ne sont pas toujours correctement transmis à la société* ». ⁸² Une mise en œuvre effective du nouveau dispositif nécessite que l'information circule de manière optimale entre les différents maillons de la chaîne.

Les actions sous la forme dématérialisée d'une société cotée sont en effet généralement détenues par une chaîne d'inter-

⁷² Cass., 25 octobre 1978, *J.T.*, 1979, p. 371; A.-P. ANDRE-DUMONT, « La discrétion bancaire en droit civil », in *L'entreprise et le secret*, Bruxelles, Larcier, 2014, pp. 303-310; R. HENRION, *Le secret professionnel du banquier*, 1968, p. 42; A. BRUYNEEL, « Le secret professionnel du banquier ('30 ans après') », in *Van alle markten. Liber Amicorum Eddy Wymeersch*, 2008, p. 95; K. VAN DEN MAAT, « Geen bankgeheim, wel een discretieplicht in het Belgisch fiscaal recht », *R.W.*, 2008-2009, n° 11, p. 434; C. ALTER, « Le devoir de discrétion », in *Droit bancaire général*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 157.

⁷³ Cass., 25 octobre 1978, *o.c.*, p. 371; Bruxelles, 10 juin 2005, *R.D.C.-T.B.H.*, 2007/1, p. 85; J.-P. BUYLE, « La production forcée de documents au regard du secret et de la confidentialité », *R.D.C.-T.B.H.*, 2013/10, p. 1090; Y. BOCQUET, « Le secret bancaire dans le cadre de l'établissement de l'impôt sur le revenu: situation en droit interne après les lois du 14 avril et du 7 novembre 2011 », *J.D.F.*, 2011/11-12, p. 332.

⁷⁴ J.-P. BUYLE, « Le secret professionnel du banquier à l'égard de l'assureur », *Rev. dr. ULB*, 2000, 21, p. 113.

⁷⁵ H. CULOT ET AL., « Chapitre 2. Forme des titres », in *Société anonyme*, Bruxelles, Bruylant, 2014, p. 88.

⁷⁶ *J.O.U.E.*, 4 septembre 2018, L. 223/1. Le règlement d'exécution est applicable à partir du 3 septembre 2020 (art. 11 règlement d'exécution).

⁷⁷ Considérant 2 du règlement d'exécution.

⁷⁸ Art. 2, 3., du règlement d'exécution.

⁷⁹ Art. 2, 4., du règlement d'exécution.

⁸⁰ Art. 3 du règlement d'exécution.

⁸¹ Proposition de loi, p. 11. Voy. également le considérant 4 de la directive SRD II.

⁸² Considérant 8 de la directive SRD II.

médiateurs selon une structure pyramidale, dont le premier maillon est le dépositaire central de titres qui enregistre dans ses livres les actions détenues par les teneurs de comptes agréés pour le compte de leurs clients (qu'il s'agisse des actionnaires ou d'autres teneurs de comptes agréés) (voy. *supra*, n° 6). Un actionnaire peut ainsi détenir son compte de titres auprès du teneur de compte agréé qui détient directement un compte de titres auprès du dépositaire central de titres (tête de pyramide), mais il se peut également que cet actionnaire détienne son compte de titres auprès d'un autre teneur de comptes agréé qui détient lui-même un compte de titres auprès du teneur de comptes agréé détenant à son tour un compte de titres auprès du dépositaire central de titres.⁸³ Cette détention de compte de titres en cascade forme une véritable chaîne d'intermédiaires.

Les nouvelles règles tiennent compte de l'existence de ces chaînes d'intermédiaires et prévoient que dans le cas de figure où une telle chaîne est composée de plusieurs intermédiaires, (i) la demande d'informations de la société (ou du tiers désigné par cette dernière) doit être transmise sans retard entre les différents intermédiaires de la chaîne et (ii) les informations concernant l'identité des actionnaires doivent être transmises sans retard directement à la société (ou au tiers désigné par cette dernière) par l'intermédiaire qui dispose des informations réclamées.⁸⁴

La société cotée (le cas échéant, par l'intervention du tiers désigné par cette dernière) dispose du droit d'obtenir ces informations auprès de tout intermédiaire dans la chaîne d'intermédiaires qui est en possession de ces informations.⁸⁵ Elle peut en outre demander au dépositaire central de titres, à un autre intermédiaire ou prestataire de services⁸⁶ de collecter pour son compte les informations portant sur l'identité de ses actionnaires, en ce compris auprès des autres intermédiaires de la chaîne, et de lui fournir ensuite ces informations.⁸⁷ Le dispositif mis en place prévoit également que, à la demande de la société (ou du tiers désigné par cette dernière), l'intermédiaire doit communiquer sans retard les coordonnées de l'intermédiaire suivant dans la chaîne.⁸⁸

Le règlement d'exécution précise les délais relativement contraignants devant être respectés par les émetteurs et les

intermédiaires dans le cadre du processus d'identification des actionnaires.⁸⁹

14. Protection des données à caractère personnel. Les mesures instaurées en vue d'identifier les actionnaires impliquent nécessairement le traitement, par la société et les intermédiaires concernés, de données à caractère personnel relatives aux actionnaires personnes physiques. Le nouveau dispositif prévoit des règles spécifiques en matière de protection de ces données, élaborées en concertation avec le contrôleur européen de la protection des données.⁹⁰ Il est ainsi expressément prévu que l'objet du traitement des données doit être de permettre à la société cotée d'identifier ses actionnaires actuels afin qu'elle puisse directement communiquer avec eux dans le but de faciliter l'exercice de leurs droits et leur engagement sur le long terme.⁹¹ Ces données ne peuvent dès lors être utilisées à d'autres fins, telles que l'activité commerciale de la société, sans le consentement des actionnaires.

La durée de conservation des données par la société ou l'intermédiaire ne peut en principe excéder 12 mois après qu'ils aient eu connaissance du fait que la personne concernée n'est plus actionnaire (p. ex., suite à un exercice d'identification des actionnaires dans le cadre de la préparation de l'assemblée générale annuelle).⁹² Cette règle ne porte toutefois pas préjudice à une éventuelle période de conservation plus longue qui serait imposée par un acte législatif sectoriel de l'Union européenne.⁹³ Le considérant 7 de la directive SRD II précise à cet égard que « la société ou l'intermédiaire peuvent avoir besoin de conserver les données à caractère personnel des personnes qui ont cessé d'être actionnaires à d'autres fins, par exemple pour garantir la tenue de registres appropriés afin de suivre la succession en titre des actions d'une société, pour tenir les registres nécessaires aux assemblées générales, notamment en ce qui concerne la validité de ses résolutions, ou pour honorer les obligations de la société en matière de paiement des dividendes ou des intérêts liées aux actions ou de toute autre somme à verser aux anciens actionnaires ».

Tant les actionnaires personnes physiques que personnes

⁸³. Voy. les amendements à la proposition de loi (*Doc. parl.*, Chambre, 2019-2020, n° 55-0553/002, p. 3).

⁸⁴. Art. 29/3, § 1^{er}, alinéa 2 nouveau, loi transparence.

⁸⁵. *Ibid.*

⁸⁶. Les nouvelles dispositions ne précisent pas quels sont les types de prestataires de services visés. Il pourrait donc s'agir du tiers désigné par la société cotée.

⁸⁷. Art. 29/3, § 1^{er}, al. 3 nouveau, loi transparence.

⁸⁸. Art. 29/3, § 1^{er}, al. 4 nouveau, loi transparence.

⁸⁹. Art. 9, 6., du règlement d'exécution. Cette disposition prévoit que la demande de divulgation de l'identité des actionnaires introduite par l'émetteur (ou un tiers désigné par ce dernier) doit être transmise sans délai par les intermédiaires à l'intermédiaire suivant (en cas de chaîne d'intermédiaires) et au plus tard à la clôture du jour ouvrable de réception de la demande. Si la demande est reçue par l'intermédiaire après 16h un jour ouvrable donné, il doit la transmettre sans tarder et au plus tard à 10h le jour ouvrable suivant. La réponse à la demande de divulgation doit également être fournie et transmise sans délai par chaque intermédiaire au destinataire désigné dans la demande, au plus tard dans le courant du jour ouvrable suivant immédiatement la date d'enregistrement ou la date de réception de la demande par l'intermédiaire qui répond, si cet événement intervient plus tard.

⁹⁰. Proposition de loi, p. 6.

⁹¹. Art. 29/3, § 2, al. 1^{er} nouveau, loi transparence.

⁹². Art. 29/3, § 2, al. 2 nouveau, loi transparence.

⁹³. *Ibid.*

morales ont le droit, lorsqu'ils constatent que les informations concernant leur identité sont incomplètes ou inexactes, de demander à la société, au tiers désigné pour récolter les

informations ou à l'intermédiaire, de rectifier ces informations.⁹⁴

4. EXERCICE DES DROITS DES ACTIONNAIRES

15. Fourniture d'informations. Outre l'identification des actionnaires, le nouveau dispositif vise également à améliorer la transmission d'informations entre la société cotée et ses actionnaires en imposant aux intermédiaires de transmettre sans retard une série d'informations de la société cotée à l'actionnaire (ou à un tiers désigné par cet actionnaire) ou inversement de l'actionnaire à la société cotée. En principe, la personne agissant comme mandataire de l'actionnaire lors d'une assemblée générale donnée peut, dès la communication de la procuration à la société, être considérée comme le tiers désigné par l'actionnaire pour cette assemblée générale. Dans les autres cas, il incombe à l'actionnaire de communiquer à la société l'identité de son tiers désigné s'il souhaite que la société transmette les informations à ce tiers.

Les intermédiaires doivent transmettre sans retard les informations suivantes de la société cotée à ses actionnaires (ou aux tiers désignés par ces derniers)⁹⁵:

- les informations que la société cotée doit fournir à ses actionnaires pour leur permettre d'exercer leurs droits liés à leurs actions (p. ex., la convocation à une assemblée générale des actionnaires⁹⁶, l'exercice du droit de préférence en cas d'augmentation de capital ou d'autres types d'événements d'entreprise⁹⁷) et qui sont adressées à tous les détenteurs d'une même classe d'actions; ou
- lorsque ces informations sont publiées sur le site internet de la société cotée et accessibles aux actionnaires, un avis précisant l'endroit où ces informations sont accessibles sur le site internet.

Les informations ou l'avis susvisés doivent être transmis par la société cotée aux intermédiaires de manière standardisée et en temps utile.⁹⁸ Les règles en matière de fourniture

d'informations précitées ne s'appliquent pas dans le cas de figure où la société cotée envoie elle-même directement les informations ou l'avis susvisés à tous ses actionnaires (ou à un tiers désigné par ces derniers).⁹⁹

Relevons que les sociétés cotées de droit belge ont l'obligation de créer et de publier un site internet¹⁰⁰ sur lequel doit être accessible une série d'informations concernant directement l'exercice de leurs droits par les actionnaires (p. ex., les convocations aux assemblées générales¹⁰¹, les documents présentés à l'assemblée générale¹⁰² ou encore les formulaires de vote par procuration ou par correspondance¹⁰³). Le site internet des sociétés cotées doit également répondre aux conditions visées à l'article 41 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé.¹⁰⁴ Cette disposition prévoit notamment que le site internet de la société cotée doit comporter une partie distincte, mise à jour et réservée à la publication des informations requises, qui doit être accessible librement, facilement et gratuitement pour tous. Le site internet doit également permettre aux actionnaires et à toute personne intéressée, après inscription, de recevoir gratuitement et par courrier électronique les informations devant faire l'objet d'une publication sur le site.

Les règles en matière de fourniture d'informations incombant aux intermédiaires ne s'appliquent pas uniquement vis-à-vis de la société envers ses actionnaires, mais également vis-à-vis des actionnaires envers la société. Les intermédiaires sont ainsi tenus de transmettre sans retard à la société cotée, conformément aux instructions des actionnaires, les informations que ces derniers fournissent à l'intermédiaire concernant l'exercice des droits liés à leurs actions.¹⁰⁵

⁹⁴. Art. 16 du règlement (UE) n° 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (*J.O.U.E.*, 4 mai 2016, L. 119/1) et art. 29/3, § 2, al. 3 nouveau, loi transparence.

⁹⁵. Art. 29/4, § 1^{er}, al. 1^{er} nouveau, loi transparence.

⁹⁶. Les exigences minimales relatives aux types et au format des informations à transmettre en ce qui concerne les convocations aux assemblées générales sont exposées dans le tableau 3 repris en annexe du règlement d'exécution.

⁹⁷. L'art. 8 du règlement d'exécution énonce les règles applicables à la transmission d'informations spécifiques aux événements d'entreprise autres que les assemblées générales (notamment les exigences minimales concernant la séquence des transmissions, des dates et des délais d'un tel événement d'entreprise).

⁹⁸. Art. 29/4, § 1^{er}, al. 2 nouveau, loi transparence.

⁹⁹. Art. 29/4, § 1^{er}, al. 3 nouveau, loi transparence.

¹⁰⁰. Art. 2:31, al. 4, CSA.

¹⁰¹. Art. 7:128, § 1^{er}, 4^o, CSA (SA).

¹⁰². Art. 7:129, § 3, 3^o, CSA (SA).

¹⁰³. Art. 7:129, § 3, 5^o, CSA (SA).

¹⁰⁴. *M.B.*, 3 décembre 2007, p. 59.762.

¹⁰⁵. Art. 29/4, § 2, al. 1^{er} nouveau, loi transparence.

En cas de chaîne d'intermédiaires, les informations doivent être transmises sans retard entre les intermédiaires, à moins qu'un intermédiaire ne soit en mesure de fournir ces informations directement à la société cotée ou à l'actionnaire (ou à un tiers désigné par ce dernier).¹⁰⁶

Les délais devant être respectés par les intermédiaires et les sociétés cotées pour la transmission de ces informations sont relativement stricts et sont précisés à l'article 9 du règlement d'exécution.

16. *Facilitation de l'exercice des droits des actionnaires.*

Le nouveau dispositif prévoit que les intermédiaires sont tenus de faciliter l'exercice par les actionnaires de leurs droits, en particulier le droit de participer à l'assemblée générale et d'y voter, en mettant au minimum en œuvre l'une des mesures suivantes¹⁰⁷:

- l'intermédiaire prend les mesures nécessaires pour que l'actionnaire (ou le tiers désigné par ce dernier) puisse exercer lui-même ses droits;
- l'intermédiaire exerce les droits liés aux actions sur autorisation et instruction explicite de l'actionnaire dans l'intérêt de ce dernier.

La facilitation de l'exercice de ses droits par l'actionnaire implique notamment que (i) le dernier intermédiaire (en cas de chaîne d'intermédiaires) confirme, sur demande de l'actionnaire (ou du tiers désigné par ce dernier), la position autorisée de l'actionnaire figurant dans ses registres et vérifie que cette position correspond bien à celle du premier intermédiaire¹⁰⁸ et (ii) les intermédiaires transmettent la notification de participation de l'actionnaire à la société cotée, si cette dernière le requiert et sur demande de l'actionnaire, pour permettre à l'actionnaire d'exercer lui-même ses droits ou de désigner un tiers (mandataire) chargé d'exercer ses droits dans son intérêt.¹⁰⁹

Le CSA contient également une série de dispositions concernant l'exercice de leurs droits sociaux par les actionnaires d'une SA ou d'une SRL cotée dont les actions sont sous la forme dématérialisée. En vertu de ces dispositions, les propriétaires de titres dématérialisés inscrits en compte auprès d'un teneur de comptes agréé ou d'un dépositaire central de

titres ne sont admis à faire valoir leurs droits de copropriété¹¹⁰ (voy. *supra*, n° 6) qu'à l'égard du teneur de comptes agréé auprès duquel ces titres sont inscrits en compte ou, s'ils maintiennent directement ces titres auprès du dépositaire central de titres, à l'égard de ce dernier. Par exception à cette règle, il leur revient toutefois d'exercer directement leurs droits sociaux auprès de l'émetteur.¹¹¹ Le paiement des dividendes est réalisé par l'émetteur au dépositaire central de titres qui rétrocède ensuite ces dividendes aux teneurs de comptes agréés sur la base des montants de titres dématérialisés inscrits à leur nom à l'échéance, à charge pour ces derniers de verser les montants dus à leurs clients (qu'il s'agisse de l'actionnaire ou d'un autre teneur de comptes agréé en cas de chaîne d'intermédiaires).¹¹² Les paiements successifs de l'émetteur au dépositaire central de titres et du dépositaire central de titres aux teneurs de comptes agréés sont libératoires.¹¹³ Tous les autres droits sociaux du propriétaire des titres dématérialisés (p. ex., le droit de vote, le droit d'intenter une action en responsabilité contre les administrateurs ou encore l'éventuel droit de souscription ou de conversion¹¹⁴) s'exercent moyennant la production d'une attestation établie par le teneur de comptes agréé ou le dépositaire central de titres qui certifie le nombre exact de titres dématérialisés inscrits au nom du propriétaire ou de son intermédiaire à la date requise pour l'exercice de ses droits sociaux.¹¹⁵

17. *Confirmation aux actionnaires de leur vote.* Le nouveau dispositif modifie également l'article 7:146 du CSA en y ajoutant un nouveau § 5¹¹⁶. L'article 7:146 du CSA concerne le vote à distance des actionnaires, avant l'assemblée générale, par correspondance ou via le site internet de la société au moyen d'un formulaire mis à disposition par la société. Le nouveau § 5 prévoit que, lorsque les votes sont exprimés sous la forme électronique, une confirmation électronique de réception des votes doit être envoyée à la personne ayant voté.¹¹⁷ Après l'assemblée générale, l'actionnaire (ou le tiers désigné par ce dernier) peut obtenir, au moins sur demande, une confirmation que son vote a valablement été enregistré et pris en compte par la société cotée, à moins que cette information ne soit déjà à sa disposition.¹¹⁸ Cette demande doit être introduite dans les 3 mois à compter

¹⁰⁶. Art. 29/4, § 2, al. 2 nouveau, loi transparence.

¹⁰⁷. Art. 29/5 nouveau loi transparence.

¹⁰⁸. Art. 5, 1., du règlement d'exécution. Les informations et données minimales à faire figurer dans la confirmation des droits, selon le type de transmission concerné, sont détaillées dans le tableau 4 repris en annexe du règlement d'exécution.

¹⁰⁹. Art. 6, 1., du règlement d'exécution. Les informations et données minimales à faire figurer dans la notification de participation d'un actionnaire à une assemblée générale sont détaillées dans le tableau 5 repris en annexe du règlement d'exécution.

¹¹⁰. Tel que visé aux art. 7:35 (SA) et 5:30 (SRL) CSA.

¹¹¹. Art. 7:38, al. 1^{er}, 2° (SA) et 5:33, al. 1^{er}, 2° (SRL) CSA.

¹¹². Art. 7:40 (SA) et 5:35 (SRL) CSA.

¹¹³. *Ibid.*

¹¹⁴. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, « Chapitre 3. Les titres et leur transfert », *o.c.*, p. 532.

¹¹⁵. Art. 7:41 (SA) et 5:36 (SRL) CSA.

¹¹⁶. Art. 35 loi du 28 avril 2020.

¹¹⁷. Les informations et données minimales à faire figurer dans la confirmation de réception des votes exprimés par voie électronique sont détaillées dans le tableau 6 repris en annexe du règlement d'exécution (art. 7, 1., du règlement d'exécution).

¹¹⁸. Les informations et données minimales à faire figurer dans la confirmation d'enregistrement et de prise en compte des votes sont détaillées dans le tableau 7 repris en annexe du règlement d'exécution (art. 7, 2., du règlement d'exécution).

de la date du vote. Lorsqu'un intermédiaire¹¹⁹ reçoit la confirmation, il doit la transmettre sans retard à l'actionnaire (ou au tiers désigné par ce dernier). Lorsque la chaîne d'intermédiaires compte plusieurs intermédiaires, la confirmation doit être transmise sans retard entre les différents intermédiaires, à moins que la confirmation puisse être transmise directement à l'actionnaire (ou au tiers désigné par ce dernier).

Le considérant 10 de la directive SRD II explique l'introduction de cette règle par le fait qu'« *il est important de veiller à ce que les actionnaires qui s'engagent par leur vote à l'égard d'une société détenue sachent si leurs votes ont été correctement pris en compte. Une confirmation de la réception des votes devrait être fournie en cas de vote électronique. En outre, chaque actionnaire qui vote au cours d'une assemblée générale devrait au moins avoir la possibilité de vérifier, à l'issue de l'assemblée générale, si ce vote a bien été enregistré et pris en compte par la société* ».

18. Publicité des frais. Les intermédiaires sont autorisés à percevoir une rémunération pour les services fournis à la société cotée, aux actionnaires ou à d'autres intermédiaires. Les frais portés en compte pour chacun de ces services doivent être rendus publics, être non discriminatoires et proportionnés au regard des coûts réellement supportés pour fournir les services. Ainsi, une éventuelle différence de frais selon que les droits sont exercés au niveau national ou transfrontalier n'est autorisée que pour autant qu'elle soit dûment motivée et reflète réellement les coûts engagés pour la fourniture des services.¹²⁰ Le considérant 11 de la directive SRD II justifie ces règles en matière de frais par le fait que « *la discrimination pratiquée en ce qui concerne les frais facturés pour l'exercice des droits des actionnaires selon que ceux-ci sont exercés au niveau national ou transfrontalier a un effet dissuasif sur l'investissement transfrontalier et compromet le bon fonctionnement du marché intérieur, et ne devrait pas être permise* ».

5. CONCLUSION

19. Perspectives. Les nouvelles dispositions de la directive SRD II en matière d'identification des actionnaires des sociétés cotées et de facilitation de l'exercice de leurs droits, telles que transposées dans la loi transparence, définissent un carcan de règles relativement techniques et détaillées. Il conviendra à cet égard d'examiner si leur mise en œuvre, tant par les intermédiaires visés que par les sociétés cotées, permettra effectivement de rencontrer l'objectif du législateur européen de favoriser la participation et le dialogue entre les sociétés cotées et leurs actionnaires en vue de renforcer leur bonne gouvernance.

L'implémentation des règles européennes ne peut toutefois pas faire abstraction des spécificités nationales en matière de détention, de propriété et de forme des titres, ce qui est de nature à complexifier sensiblement la mise en œuvre à l'échelon européen d'un dispositif pleinement harmonisé et facilement appréhensible par les intermédiaires concernés (en particulier pour les intermédiaires établis dans un pays tiers à l'Union européenne).

Les nouvelles dispositions sont entrées en vigueur le 3 septembre 2020.¹²¹ Par courrier du 9 avril 2020 adressé à la Commission européenne¹²², une série d'organisations professionnelles représentant les intermédiaires visés par les nouvelles règles (tels que la *European Banking Federation* (EBF), l'*Association for Financial Markets in Europe* (AFME) ou encore l'*International Securities Lending Association* (ISLA)), ont annoncé qu'il serait difficile, voire impossible, de respecter cette date du 3 septembre 2020 en raison notamment des conséquences de la pandémie COVID-19 sur les activités des intermédiaires et la mise en œuvre par ces derniers des mécanismes nécessaires à la transmission des informations entre la société cotée, les actionnaires et les autres intermédiaires de la chaîne d'intermédiaires. En conséquence, ces organismes sollicitaient une extension du délai d'un an, à la date du 3 septembre 2021. La Commission européenne a toutefois décidé de ne pas faire suite à cette requête, confirmant ainsi l'obligation des intermédiaires financiers de se plier aux nouvelles exigences à compter du 3 septembre 2020.

^{119.} Tel que visé à l'art. 29/2 de la loi du 2 mai 2007.

^{120.} Art. 29/6 nouveau loi transparence.

^{121.} Art. 239 loi du 28 avril 2020.

^{122.} Disponible à l'adresse suivante: www.ebf.eu/market-securities/joint-trade-association-letter-on-covid-19-srd-ii/.