



UCL Université catholique de Louvain
Faculté de droit et de criminologie

Normes et acteurs la *corporate governance*

Entre hard law et soft law

Mémoire réalisé par :

Pierre Vidrequin

Promoteur :

Yves de Cordt

Le plagiat, fût-il de texte non soumis à droit d'auteur, entraîne l'application de la section 7 des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens.

Le plagiat consiste à utiliser des idées, un texte ou une œuvre, même partiellement, sans en mentionner précisément le nom de l'auteur et la source au moment et à l'endroit exact de chaque utilisation*.

En outre, la reproduction littérale de passages d'une œuvre sans les placer entre guillemets, quand bien même l'auteur et la source de cette œuvre seraient mentionnés, constitue une erreur méthodologique grave pouvant entraîner l'échec.

* A ce sujet, voy. notamment <http://www.uclouvain.be/plagiat>.

Remerciements

Nos remerciements vont, en premier lieu, au professeur Yves De Cordt, promoteur de ce mémoire, dont la présence s'est avérée suffisante sans être envahissante afin de nous permettre de mener nos recherches au rythme de notre choix.

Ils vont ensuite à Alice, relectrice et partenaire d'étude fidèle au poste depuis plusieurs années.

Et finalement, nous remercions aussi toutes les personnes ayant été présentes au cours de la rédaction de ce mémoire et qui nous ont permis de nous aérer l'esprit.

Remarques méthodologiques et linguistiques

Avant de commencer la lecture du présent mémoire, quelques clarifications nous semblent être salutaires pour le lecteur, tant au point de vue de la forme que du vocabulaire adoptés.

Pour ce qui est du vocabulaire suivi, nous emploierons indistinctement les expressions '*corporate governance*' et 'gouvernance d'entreprise' ; l'expression de 'gouvernement d'entreprise' parfois rencontrée au gré de nos recherches n'a pas réussi à s'attirer nos faveurs principalement parce qu'elle n'apparaît que de façon sporadique et, plus subjectivement, le mot gouvernement nous semble bien d'avantage frappé du sceau des organes publics que le mot gouvernance, plus général et donc versatile. Nous agissons de la même façon avec les expressions '*hard law*' et 'droit dur' ainsi que '*soft law*' et 'droit souple'.

Quant au genre à donner à ces expressions d'origine anglaise directement intégrées à un texte, lui, rédigé en français, nous avons estimé que la méthode la plus sage et qui est, de plus, couramment appliquée est de se référer au genre du mot français qui se voudrait être la traduction de ces expressions. Nous avons ainsi choisi de parler de la '*corporate governance*' en ce qu'il s'agit de la forme que nous avons le plus souvent rencontrée au sein de la doctrine et que nous avons retenu gouvernance, de genre féminin, plutôt que gouvernement comme forme française; pour ce qui est des expressions '*hard law*' et '*soft law*', nous avons retenu le genre masculin sur base de l'argumentaire développé par Isabelle Hachez qui, malgré la position du Conseil d'Etat qui parle de *soft law* au féminin, estime que le sens à donner à '*law*' est d'avantage celui de droit que celui de loi et qu'il s'impose dès lors de faire emploi du masculin¹.

Finalement, au niveau méthodologique, nous nous permettrons quelques libertés avec les pratiques enseignées dans le cadre de notre cours de méthodologie juridique, suivi il y a déjà presque 6 ans ; nous ferons fi du '*in*' recommandé en matière de référencement de

¹ I. HACHEZ, "Le *soft law* : qui trop embrasse mal étreint ?", *Les sources du droit revisitées*, volume 4 – théorie des sources du droit, sous la direction d'I. Hachez *et al.*, Limal, Anthemis, 2012, pp. 539-540.

contributions à un ouvrage collectif et, ayant choisi de conserver les titres entiers des périodiques d'origine étrangère en vue d'en offrir une traçabilité aisée pour le lecteur, nous ferons de même avec les sources francophones afin de maintenir une certaine homogénéité méthodologique. Cette dernière préférence se justifie par un plus grand nombre de sources venant de périodiques étrangers que de périodiques nationaux au sein des sources consultées lors de la rédaction de cette étude. Une dernière 'entorse' concernera l'emploi du *op. cit.* envers lequel nous ferons preuve d'une indéniable parcimonie en ce que son usage rend rapidement la recherche des sources malaisée pour le lecteur² ; nous l'emploierons donc avec économie en laissant une fenêtre de deux pages avant de revenir à la citation complète.

² En ce sens, P. VANDERNOOT (dir.), *Guide des citations, références et abréviations juridiques*, 5^e éd., Waterloo, Kluwer, 2010, p. 25.

Introduction

“A subject whose time has come³”

Actuellement, l'opinion publique s'élève de plus en plus souvent contre les sociétés de grande taille auxquelles elle attribue bien des maux ; depuis le début de la crise économique entamée par la chute des *subprimes*, nous ne cessons de lire des articles de presse qui s'indignent contre les rémunérations variables indécentes de dirigeants d'entreprise ou de *traders*, contre le sauvetage de banques par les Etats ou encore contre le trop peu d'impôts payés par les multinationales. Des appels envers une plus grande régulation du système financier et plus de rigueur dans l'organisation interne des sociétés, en vue d'éviter qu'elles ne doivent être sauvées par des interventions étatiques ou bien que leur potentielle faillite ne porte un coup à l'économie et à l'emploi, sont fréquents.

Ce mémoire traitera donc de la *corporate governance* et, plus précisément, des moyens utilisés pour la mettre en œuvre ; on rencontre, en effet, deux types d'instruments qui seront appelés à en consacrer les règles : des normes issues du '*hard law*' et d'autres issues du '*soft law*'.

Afin d'analyser le rôle joué par chacun de ces droits, nous procéderons en trois temps ; en premier lieu, nous délimiterons le périmètre de cette étude en arrêtant le sens que nous donnerons tant à la *corporate governance* qu'au *soft law*. La première étant pour certains un pan capital du droit des sociétés appelé à croître en importance dans les années à venir alors qu'au détour d'une conversation entre mémorants nous avons pu l'entendre qualifiée de simple '*masturbation intellectuelle à laquelle on peut faire dire tout ou n'importe quoi*' tandis que le second fait l'objet de nombreux débats comme en atteste une série de contributions à un ouvrage particulièrement exhaustif et récemment publié : '*Les sources du droit revisitées*'⁴. Nous tenterons dès lors, plus que de d'arrêter des définitions

³ B. TRICKER, *Corporate Governance. Principles, Policies, and Practices*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2012, p. 3.

⁴ Y. CARTUYVELS, H. DUMONT, P. GÉRARD, I. HACHEZ, F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *Les sources du droit revisitées*, 4 volumes, Limal, Anthémis, 2012.

absolues, de circonscrire le champ d'étude visé par chacune de ces expressions ainsi que les principaux défis auxquels elles font face. Pour la gouvernance d'entreprises, nous passerons en revue quelques définitions et approches utilisées pour analyser cette matière avant de nous arrêter sur le développement de la *corporate governance* comme un mouvement qui s'est généralisé au sein du droit ; nous apporterons ensuite une série d'éclairages sur le '*soft law*', principalement à travers une analyse de sa normativité par rapport au '*hard law*' ainsi qu'un passage en revue des principaux instruments du *soft law* en général.

Le second chapitre s'attardera sur une perspective comparée des différentes sources et acteurs de la *corporate governance* en ayant égard à trois pays différents, à savoir la Belgique, le Royaume-Uni et les Etats-Unis. Pour chacun de ces pays, nous présenterons, dans un premier temps, les principaux niveaux de pouvoirs et organisations appelés à prendre part à l'élaboration des règles de gouvernance d'entreprise ainsi que les principales initiatives en la matière. Pour le Royaume-Uni et les Etats-Unis, nous dresserons aussi un rapide rappel de la distribution des pouvoirs propre à chacun de ces pays. Le choix posé en faveur de ces différentes juridictions peut s'expliquer assez facilement ; s'attarder sur la situation belge coule de source en ce qu'il s'agit du droit principalement étudié au cours de nos 5 années d'étude alors que les USA et le Royaume-Uni nous permettront de mettre notre juridiction civiliste en perspective avec des pays dont le droit découle de la tradition juridique de *common law*. L'intérêt de s'étendre sur ces deux pays plutôt qu'un seul d'entre eux sera de pouvoir également mettre en lumière l'influence des règles européennes sur la matière de la *corporate governance*. Remarquons finalement que nous prendrons comme matériel de référence les lois et règles des principales places boursières et, pour les Etats-Unis, le droit des sociétés de l'Etat du Delaware en ce qu'il s'agit du droit le plus commenté, étant celui qui reçoit généralement la préférence des sociétés cotées les plus importantes grâce à la théorie de l'incorporation ; il ne nous serait matériellement pas possible de ne pas nous limiter de la sorte au sein d'une étude qui se doit d'être limitée à une soixantaine de pages.

Notre dernier chapitre concernera une mise en perspective plus pratique des différents principes abordés précédemment au travers d'un exemple de réglementation précis, celui des règles ayant tendance à favoriser ou imposer une diversité des gens au sein des

organes de direction de l'entreprise. Nous y élargirons un peu le champ d'analyse comparé en ce que deux grandes familles s'opposent, celle des pays faisant usage de quota, incarnation évidente du droit dur et celle des pays faisant usage de mesure que l'on pourrait qualifier de 'stimulantes' sans pour autant être revêtues d'une force obligatoire, c'est-à-dire des instruments de droit souple.

Chapitre 1. Généralités

Section 1. *Corporate Governance*

§1. Différentes définitions et approches

Il n'est guère aisé de trouver une définition de la *corporate governance* qui fasse consensus⁵; en effet, les définitions varient en ce que le champ à couvrir peut être entendu différemment selon l'identité des auteurs ainsi que l'organisation dont ils dépendent⁶. Une première définition, au sens le plus étroit, borne la gouvernance d'entreprise aux modes d'interactions entre le conseil d'administration et le ou les organe(s) de direction alors que dans un sens plus large on peut l'étendre jusqu'à l'*"ensemble des relations internes au sein des entreprises, y compris aux problèmes liés à la conduite des actionnaires, en particulier des investisseurs institutionnels, au fonctionnement de l'assemblée générale et aux relations avec les marchés financiers, ou à la protection des actionnaires minoritaires"*⁷; une définition plus étroite sera préférée lorsque l'on s'intéresse aux codes de gouvernance d'entreprise tels qu'on les rencontre dans la pratique alors que la seconde aura les faveurs du chercheur s'intéressant au système dans sa globalité et aux possibles évolutions à apporter à la matière⁸. Au sein de ce mémoire, nous suivrons plus volontiers la seconde définition en ce qu'elle permet de s'attarder sur d'avantage d'instruments et nous permettra également de conclure en présentant quelques options sur les évolutions qu'il pourrait être utile d'accorder à la matière.

On peut aussi trouver certaines définitions qui, au lieu de se concentrer sur les latitudes qui seront couvertes, se concentrent d'avantage sur le rôle qui doit être poursuivi par les règles; on peut par exemple relever celle-ci : *"L'objectif de la corporate governance est de convaincre, inciter, forcer et, de manière générale, motiver les dirigeants à respecter les promesses qu'ils ont faites aux investisseurs. En d'autres termes, la corporate governance*

⁵ M. BERLINGIN, G. DE PIERPONT et P. STROOBANT, "Les règles de 'bonne gouvernance' dans le droit des sociétés et le droit économique", *Les sources du droit revisitées*, volume 3 – normativités concurrentes, sous la direction d'I. Hachez *et al.*, Limal, Anthemis, 2012, p. 212.

⁶ E. WYMEERSCH, "Les codes de gouvernance d'entreprise et leur mise en oeuvre", *Liber Amicorum Jacques Malherbe*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 1195.

⁷ *Ibid.*, pp. 1195-1196.

⁸ *Ibid.*, p. 1195.

visée à réduire les déviations, à savoir les comportements des dirigeants qui sont étrangers aux attentes légitimes des investisseurs quant à la pérennité de leur investissement. La bonne gouvernance d'une entreprise consiste donc simplement à respecter ses promesses; une mauvaise gouvernance (déviante) est, quant à elle, définie comme un comportement qui aboutit au non-respect de ces mêmes promesses⁹”. Pareille définition met déjà en avant la différence cardinale entre le droit dur qui cherchera à forcer un comportement et le droit souple, dépourvu de dimension contraignante, qui ne pourra qu'inciter ou motiver.

Une fois l'étendue de la matière définie, il est également possible d'analyser le champ couvert par les définitions données selon plusieurs perspectives; on peut distinguer les angles de vision suivants :

- L'approche opérationnelle est la plus basique; elle prend simplement en compte les méthodes et procédés instaurés au sein de l'entreprise afin d'en organiser le contrôle¹⁰. On peut rapprocher cet angle d'analyse des définitions les plus limitées du champ de la *corporate governance* qui avait d'ailleurs été choisi comme fil conducteur du rapport Cadbury qui a mené à l'adoption du premier code de gouvernance d'entreprise européen¹¹.
- L'OCDE a défini deux autres approches qui élargissent le champ d'analyse de la gouvernance d'entreprise et qui sont liées l'une à l'autre, à savoir une approche 'stakeholder' et une approche relationnelle. Cette dernière consiste à analyser avant tout les droits reconnus aux divers intervenants au sein des relations existantes au sein de l'entreprise, qu'il s'agisse des droits du conseil

⁹ Traduction libre : “*The purpose of corporate governance is to persuade induce, compel, and otherwise motivate corporate managers to keep the promise they make to investors. Another way to say that is that corporate governance is about reducing deviance by corporations where deviance is defined as any actions by management or directors that are at odds with the legitimate, investment-backed expectations of investors. Good corporate governance, then, is simply about keeping promises; bad corporate governance (corporate deviance) is defined as promise-breaking behavior.*” à partir de MACEY J. R., *Corporate Governance*, Princeton, Princeton University Press, 2008, p.1 réalisée dans M. BERLINGIN, G. DE PIERPONT et P. STROOBANT, *op. cit.*, 2012, p. 212.

¹⁰ B. TRICKER, *Corporate Governance. Principles, Policies, and Practices*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2012, p. 29.

¹¹ *Ibid.*, pp 29-30.

d'administration, des directeurs ou des actionnaires présents ou à venir¹² ; on peut même aller jusqu'à y inclure les droits des autres *stakeholders*¹³.

- On peut finalement isoler deux autres théories qui dépassent largement le spectre juridique. En premier lieu, l'économie financière qui considère la gouvernance d'entreprise comme les moyens par lesquels les investisseurs assurent leur retour sur investissement et en second, l'approche sociétale qui considère tant les facteurs juridiques que les facteurs culturels ou institutionnels qui entrent en jeu dans la détermination du spectre d'activité des entreprises¹⁴.

§2. Dimension historique

La consécration du terme *corporate governance* dans la législation et dans la doctrine est assez récente en ce qu'on peut considérer que la matière a commencé à gagner en lustre à partir des années nonante, et même d'avantage au cours de leur seconde moitié.¹⁵

On peut d'ores et déjà remarquer que la gouvernance d'entreprise est, aujourd'hui, vue comme un élément de solution en réponse aux crises financières récentes que nous nous efforcerons de mettre en avant au cours de cette étude. Bien avant même que l'expression ne trouve un écho particulier, certains se sont prononcés en faveur d'une régulation plus forte des interactions entre investisseurs et gestionnaires de fonds apportés par ces derniers. On pensera par exemple aux remous qui ont fait suite à la disparition de la Compagnie des Indes ou à la citation bien connue d'Adam Smith au sein de son ouvrage '*The Wealth of Nations*'¹⁶ voire encore aux réticences des pouvoirs en place envers la libéralisation de l'accès aux sociétés dont le capital était constitué en actions dont la

¹² *Ibid.*, p. 30.

¹³ *Ibid.*, p. 30.

¹⁴ *Ibid.*, p. 30-31.

¹⁵ C. A. MALLIN, *Corporate Governance*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2010, p. 14.

¹⁶ "The directors of such [joint-stock] companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own.... Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company." A. SMITH, *The Wealth of Nations*, s.l., Digireads.com Publishing, 2004, p. 403.

création était restée un privilège accordé par le pouvoir durant plusieurs siècles¹⁷ ; l'exemple le plus parlant étant, à notre sens, celui des Compagnies des Indes.

Il reste cependant possible de trouver un début d'émergence de la matière, bien qu'encore innommée, dès les années septante aux Etats-Unis; en effet, à cette époque a commencé à se développer un mouvement désirant voir transposé le principe de '*checks and balances*' propre au système législatif des USA au sein des relations internes à la société¹⁸. L'opinion publique s'émouvait déjà de certaines malversations dues au manque de transparence au sein de grandes sociétés cotées et de la hauteur des parachutes dorés que certains administrateurs se voyaient accorder.

La fin du siècle passé a posé les fondations d'une plus grande régulation envers la gestion des sociétés cotées grâce à une suite de scandales financiers, souvent dus à des méthodes de gestion à tout le moins discutables, par exemple l'absence de procédures de contrôle interne, des manipulations comptables ou encore le maintien d'activités déficitaires¹⁹. Le cas le plus retentissant fut probablement, au début des années deux mille, la faillite de l'une des plus grandes entreprises américaines en capitalisation boursière, Enron, après que des montages comptables destinés à cacher les dettes de la société aient fait long feu. Des scandales de même mesure ont éclaté dans le reste du monde au cours d'une période sensiblement identique; nous penserons, par exemple, à l'affaire Parmalat et, plus récemment, à l'effondrement de la Royal Bank of Scotland en Europe voire à la faillite de HIH, l'un des plus grands assureurs australiens où les procédures de '*due diligence*' étaient insuffisantes²⁰.

§3. Emergence effective des codes de corporate governance

L'émergence des codes de *corporate governance* est un phénomène global qui a pris son envol dans la seconde moitié des années nonante, de nombreux pays ont alors

¹⁷ Voy. p. ex. C. E. WALKER, "The History of the Joint Stock Company", *The Accounting Review*, 1931, vol. 6, pp. 97-101.

¹⁸ M. BERLINGIN, G. DE PIERPONT et P. STROOBANT, "Les règles de 'bonne gouvernance' dans le droit des sociétés et le droit économique", *Les sources du droit revisitées*, volume 3 – normativités concurrentes, sous la direction d'I. Hachez *et al.*, Limal, Anthemis, 2012, p. 215.

¹⁹ C. A. MALLIN, *op. cit.*, pp. 3-5.

²⁰ Pour une liste exemplative plus exhaustive, voy. p. ex. C. A. MALLIN, *Corporate Governance*, *op. cit.*, pp. 2-9.

utilisé la gouvernance d'entreprise comme une façon de répondre à des défis dont l'importance se faisait de plus en plus sentir. Il s'agissait des premiers scandales financiers abordés précédemment mais aussi de buts plus pragmatiques tel que faire face aux coûts d'agence assez importants rencontrés dans les sociétés anglo-saxonnes dont l'actionnariat dispersé ne dispose que de peu de liens avec les organes de gestion²¹ ou bien pour les sociétés européennes de présenter un attrait accru en faveur du financement par les marchés plutôt que par les institutions de crédit²². L'Europe continentale a accusé un certain retard dans le cadre de l'adoption de ces codes parce que la tâche à laquelle s'atteler était assez différente en raison d'un actionnariat moins dispersé; là où les pays anglo-saxons cherchaient avant tout à instaurer des procédures de contrôles et de contre-pouvoirs, les pays dont le système restait basé sur un système d'actionnariat de contrôle ou de référence visaient, en premier lieu, à reconnaître une place pour les actionnaires minoritaires²³.

Un instrument sur lequel nous ne nous appesantirons pas outre mesure mais qui a joué un rôle majeur dans l'émergence des codes de bonne pratique n'est autre que les principes arrêtés par l'OCDE en 1999²⁴ ; parmi les rédacteurs de ces principes se trouvait Sir Adrian Cadbury qui avait déjà officié dans le cadre de l'élaboration du premier code de bonnes pratiques adopté par le Royaume-Uni et considéré comme le précurseur d'une longue série²⁵.

Ces principes avaient un champ assez large en ce qu'ils visaient à donner un cadre pour l'ensemble des relations internes à la société en s'articulant autour de 6 grands principes : *“un régime de gouvernement d'entreprise efficace, les droits des actionnaires, le traitement équitable des actionnaires, le rôle des différentes parties prenantes, la transparence et la diffusion de l'information ainsi que les responsabilités du conseil d'administration”*²⁶ ; le principal reproche qui leur était adressé était cependant de ne pas

²¹ R. AYDOGDU, “Mais où sont les neiges d'antan? Le Code des sociétés à l'ère de la corporate governance”, *Journal des Tribunaux.*, 2011, p. 198.

²² M. BERLINGIN, G. DE PIERPONT et P. STROOBANT, *op. cit.*, p. 215-216.

²³ *Ibid.*, pp. 216-217.

²⁴ C. JORDAN C., “Cadbury Twenty Years On”, *Villanova Law Review*, 2013, vol. 58, pp. 6-7.

²⁵ Voy. *Infra* chapitre 2, section 2, §2, §§1.

²⁶ Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, mis à jour en 2004, version pdf publiée sur <http://www.oecd.org/corporate/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm> (16 juillet 2004), p. 7.

s'intéresser suffisamment à la question de la protection des investisseurs²⁷. Ce large champ a permis à ces principes d'inspirer bon nombre de pays parmi lesquels les pays asiatiques qui traversaient aussi une période de crise économico-financière même si ces initiatives furent parfois couronnées d'un succès modéré ; par exemple, dans le cas de la Chine qui avait en premier lieu tenté d'adopter un code de gouvernance d'entreprise dont la structure était basée sur celle des principes OCDE, le produit final de cette initiative chinoise fut un code largement composé par du droit contraignant là où les principes de l'OCDE visent d'avantage à maintenir une certaine souplesse. Cette première initiative connut un succès mitigé dans la pratique²⁸ ; son semi-échec s'explique parce que les structures offertes par le droit des sociétés alors en vigueur ne pouvaient pas encore s'accommoder réellement d'un code basé sur des principes destinés aux économies de marché occidentale²⁹.

§4. Origines des codes

Il est possible de distinguer une première opposition entre les Etats-Unis et la pratique européenne; en Europe, les codes de gouvernance d'entreprise ne font généralement pas partie intégrante du '*hard law*' alors que les USA ont fait ce choix dont certains critiquent la rigidité et d'autres l'utilité même³⁰.

Dans le modèle européen, différentes origines peuvent être distinguées pour les codes en vigueur. Une première façon de faire est de laisser la rédaction des codes à une initiative privée, qu'il s'agisse de comités d'experts ou d'une fédération d'entreprises; ces recueils de bonnes pratiques ont en général un impact normatif très faible en ce que leur suivi est réservé au monde du marché ou à l'un ou l'autre observatoire lui aussi privé³¹.

On trouve aussi des codes de gouvernance dont la rédaction et le suivi sont laissés aux mains des bourses, soit que le code soit soumis à une adoption volontaire en vue de s'attirer les faveurs des investisseurs soit qu'il soit purement et simplement obligatoire pour toute entreprise désirant pouvoir être cotée sur le marché³². Il n'en reste pas moins

²⁷ J. SARRA, "Convergence versus Divergence, Global Corporate Governance at the Crossroads", *Ottawa Law Review*, 2001-2002, vol. 33, p. 179.

²⁸ C. JORDAN C., "Cadbury Twenty Years On", *op. cit.*, p. 13.

²⁹ *Ibid.*, pp 13-14.

³⁰ E. WYMEERSCH, "Les codes de gouvernance d'entreprise et leur mise en oeuvre", *Liber Amicorum Jacques Malherbe*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 1199-1200.

³¹ *Ibid.*, p. 1196-1197.

³² *Ibid.*, p. 1198-1199.

que dans cette seconde hypothèse, la sanction se fera à l'entrée sur le marché réglementé mais qu'en exclure une société *a posteriori* serait, à notre sens, beaucoup plus délicat vu les effets que cela imposera sur bon nombre de tierces parties détentrices de titres de la société fraîchement exclue, ne serait-ce qu'à titre d'abus de droit.

Un dernier type de codes que l'on rencontre dans la pratique est celui dont la rédaction a été assurée par les autorités publiques soit directement, soit indirectement par le choix d'un comité d'experts.³³ Un tel code conservera néanmoins un caractère non-contraignant à moins qu'il ne fasse l'objet d'une désignation légale comme c'est le cas en Belgique, en Allemagne et aux Pays-Bas³⁴ ou bien si l'autorité des contrôles des marchés financiers est chargée de faire respecter le code comme c'est le cas au Royaume-Uni³⁵.

L'option choisie par les Etats-Unis est diamétralement opposée à ces trois types de modèle en ce que les pratiques de gouvernance d'entreprise font intégralement partie du droit contraignant en vigueur; cela a principalement été réalisé par le '*Sarbanes-Oxley Act*' qui est une initiative fédérale destinée à s'appliquer uniformément dans les cinquante Etats³⁶.

§5. *Théorie de la tradition juridique*

Il s'agit ici d'un corps de théorie juridique qui a pour but premier d'expliquer l'une ou l'autre facette du droit à partir de la tradition juridique dont il descend³⁷; on peut distinguer une série de traditions parmi lesquels deux nous intéresseront particulièrement dans la présente étude : la tradition civiliste et celle issue du *common law*³⁸.

Dans le cadre du droit des sociétés, cette doctrine a principalement été utilisée afin d'expliquer les différentes formes d'actionnariat et organisation des marchés financiers. Les deux traditions sur lesquelles nous nous arrêtons reposent toutes deux sur un outil de

³³ *Ibid.*, p. 1199.

³⁴ *Ibid.*, p. 1199 et Arrêté royal du 6 juin 2010 portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées, *Moniteur Belge*, 28 juin 2010, p. 39622.

³⁵ Voy. *infra* seconde section et conclusions du chapitre 2 de ce mémoire.

³⁶ C. A. MALLIN, *Corporate Governance*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2010, p. 45-46.

³⁷ C. JORDAN, "Cadbury Twenty Years On", *Villanova Law Review*, 2013, vol. 58, p. 8.

³⁸ Pour une analyse plus approfondie des différentes traditions, voy. H. P. GLENN, *Legal Traditions of the World. Sustainable diversity in Law*, 4^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2010.

base différent ; le droit civil s'attache en premier lieu à la codification alors que le *common law* offre une plus grande place aux juges et aux précédents judiciaires³⁹.

Dans le cadre limité qui constitue l'objet de la présente étude, l'on peut remarquer que la flexibilité du *common law* a souvent été présentée comme l'un des éléments ayant permis d'instaurer un financement par l'épargne public beaucoup plus répandu dans les juridictions anglo-saxonnes que dans les juridictions de droit civil où la structure de l'actionnaire majoritaire ou familial dominaient d'avantage⁴⁰.

Cette justification a été utilisée, entre autres par l'OCDE, pour pousser à l'adoption des standards de *corporate governance* conçus sur base des principes anglo-saxons en ce qu'ils permettaient de justifier une efficacité supérieure de leurs marchés de capitaux⁴¹ ; il faut cependant noter que cet argument reste assez controversé en ce que des doutes s'élèvent face à cette utilisation de la tradition juridique⁴². On peut par exemple remarquer que les conditions ayant favorisé l'émergence de grandes sociétés cotées aux Etats-Unis et au Royaume-Uni restent assez différentes et que considérer le *common law* comme principal facteur de cette émergence dans ces deux juridictions est au moins insuffisant⁴³.

§6. 'Comply or Explain' et 'disclosure'

Une première méthode qui permet de concrétiser les principes de bonne gouvernance est celle basée sur la règle du *comply or explain* qui autorise les entreprises à choisir entre se conformer aux dispositions d'un code imposé voire adopté volontairement ou bien ne pas le faire mais en justifiant ce choix dans une déclaration périodique⁴⁴ ; ce principe implique donc une sorte de confusion des régimes en ce qu'il mêle tant l'impératif

³⁹ H. P. GLENN, *op. cit.*, pp. 145 et 253.

⁴⁰ R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES et A. SHLEIFER, "Corporate Ownership Around the World", *The Journal of Finance*, 1999, vol. 54, pp. 505-511 et C. JORDAN, *op. cit.*, p. 9.

⁴¹ C. JORDAN, *op. cit.*, p. 9.

⁴² *Ibid.* pp. 8-9.

⁴³ B. R. CHEFFINS, "Does Law Matter? The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom", *Journal of Legal Studies*, 2001, vol. 30, pp. 483-484.

⁴⁴ H. HORAK et N. BODIROGA-VUKOBRAT, "EU Member States Experiences With The 'Comply Or Explain' Principle in Corporate Governance", *Croatian Yearbook of European Law and Policy*, 2011, vol. 7, pp. 182-183.

que le facultatif⁴⁵. En effet, nous nous trouvons d'une part face à un ensemble de règles qui sont facultatives en ce qu'il est autorisé d'en dévier mais ces règles sont d'autre part soumises à un mode de communication rendu obligatoire.

Certaines critiques se font entendre à l'égard de cette première méthode et concernent tant l'information communiquée en elle-même que le biais par lequel peut avoir lieu cette communication⁴⁶. On peut également craindre qu'un biais apparaisse à terme entre les recommandations et la possibilité d'y déroger tout en s'expliquant ; il existe en effet un risque que les recommandations des codes de bonnes pratiques finissent par se voir revêtues d'une valeur absolue comme étant la meilleure façon de diriger une entreprise et toute déviation serait alors vue comme suspecte⁴⁷.

Les critiques qui portent sur l'information elle-même ont d'avantage trait à sa dimension flexible en ce que ne sont pas arrêtés des principes de gouvernance totalement délimités qui peuvent dès lors être appliqués de façon divergente d'une entreprise à une autre⁴⁸. Finalement, il est aussi possible que le *comply or explain* puisse engendrer un effet de simple conformisme en ce qu'il permettra aux entreprises de réduire les coûts engendrés tant pour établir sa structure de gestion que pour procéder à la publication de ses obligations de transparence⁴⁹.

Section 2. Soft Law

§1. Tentative de définition

Le *soft law* est confronté à de nombreuses définitions mais celles-ci se basent en général sur la normativité de ces normes, qu'elle soit effective ou future; on peut par exemple la voir définie comme “[une règle] dont la valeur normative serait limitée soit parce que les instruments qui les contiennent ne seraient pas juridiquement obligatoires, soit parce que les dispositions en cause, bien que figurant dans un instrument contraignant, ne créeraient pas d’obligation de droit positif, ou ne créeraient que des

⁴⁵ B. FASTERLING et J.-C. DUHAMEL, “Le *Comply or Explain* : la transparence conformiste en droit des sociétés”, *Revue Internationale de Droit Economique*, 2009/2, p. 130.

⁴⁶ *Ibid.*, pp. 139-140.

⁴⁷ *Ibid.*, pp. 134-135.

⁴⁸ *Ibid.*, pp. 140-141.

⁴⁹ *Ibid.*, p. 143.

*obligations peu contraignantes*⁵⁰” ou bien comme un “*processus à finalité normative* [voire de] *jalons normatifs*⁵¹”.

Ces différents éléments de définition mettent en avant les différentes fonctions que peuvent jouer les instruments du *soft law*, allant de la déclaration d'intention politique à leur transposition future au sein du *hard law*, que l'on appelle plus couramment le phénomène de réception.

§2. Typologie

Isabelle Hachez propose de classer les normes de *soft law* sur base d'une distinction principale entre instruments contraignants et non-contraignants⁵².

Parmi les instruments non contraignants, on peut trouver des règles de *soft law* périlégislatives et paralégislatives⁵³ ; ces deux types de normes présenteront une caractéristique commune, celle de ne pas être concrétisées par l'intermédiaire d'un texte revêtu d'une quelconque force obligatoire⁵⁴.

Le *soft law* paralégislatif est constitué par des règles qui viennent concurrencer la normativité classique du droit positif en ce qu'elles visent à dicter une conduite à adopter sans pour autant être assorties d'une dimension contraignante⁵⁵. Qui plus est, il semble assez logique que de telles règles émanent en général d'acteurs qui ne ressortissent pas à la sphère des instances publiques en ce que cela reviendrait pour ces dernières à créer une concurrence entre deux types normes adoptées par un seul et même acteur ; le *soft law* paralégislatif sera donc, en règle générale, le fruit d'une intervention privée et c'est à ce

⁵⁰ J. SALMON (dir.), *Dictionnaire de droit international public*, Bruxelles, Bruylant, 2000 cité par J. CAZALA, “Le *soft law* international: entre inspiration et aspiration”, *Les sources du droit revisitées*, volume 1 – normes internationales et constitutionnelles, sous la direction d’I. Hachez et al., Limal, Anthemis, 2012, p. 17.

⁵¹ J. CAZALA, *op. cit.*, p. 17.

⁵² I. HACHEZ, “Le *soft law* : qui trop embrasse mal étreint ?”, *Les sources du droit revisitées*, volume 4 – théorie des sources du droit, sous la direction d’I. Hachez et al., Limal, Anthemis, 2012, p. 543-572.

⁵³ *Ibid.*, p. 543.

⁵⁴ *Ibid.*, pp. 543-544.

⁵⁵ *Ibid.*, pp. 547-548.

titre qu'il convient d'y ranger les codes de conduite auxquels ressortissent les codes de gouvernance d'entreprise⁵⁶.

L'autre facette du droit souple issu d'instruments non contraignants s'incarne dans le qualificatif de périlégislatif qu'on attache à des actes venant d'institutions publiques et qui peuvent prendre plusieurs formes : droit recommandé, droit proposé, *hard law* en puissance ou *hard law* appliqué⁵⁷.

En ce qui concerne le *soft law* contenu dans les instruments contraignants, on peut le qualifier d'intralégislatif⁵⁸ ; dans ce cas, on se concentrera également sur le niveau de normativité des règles contenues au sein du texte contraignant⁵⁹. Il est possible de distinguer trois situations qui permettront de qualifier comme étant du droit souple tout ou partie d'un texte ayant force obligatoire : les règles ne prescrivant aucun comportement; la règle qui ne présente pas une clarté suffisante ou les normes qui ne sont pas assorties d'une sanction et les normes qui servent à faire entrer dans le domaine contraignant des règles issues du domaine paralégislatif⁶⁰.

§3. Illustrations

Des instruments appartenant au *soft law* peuvent être rencontrés à différents niveaux normatifs; au niveau international, il est possible de penser à des actes adoptés au sein des organisations internationales ou négociés multilatéralement assortis de leurs préambules et autres déclarations relatives aux textes ainsi qu'à différents corps de règles adoptés par des organisations privées.⁶¹ C'est principalement à ces derniers que nous pensera en matière de droit commercial ou de l'entreprise avec comme exemple, les principes adoptés par l'OCDE⁶².

⁵⁶ *Ibid.*, p. 548.

⁵⁷ I. HACHEZ, "Balises conceptuelles autour des notions de 'source du droit' 'force normative' et '*soft law*' ", *Revue Interdisciplinaire d'Etudes Juridiques*, 2010, vol. 65, p. 45.

⁵⁸ *Ibid.*, p. 51.

⁵⁹ *Ibid.*, pp. 51-52.

⁶⁰ *Ibid.*, pp. 53-56.

⁶¹ J. CAZALA, *op. cit.*, p. 18-19.

⁶² Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, mis à jour en 2004, version pdf publiée sur <http://www.oecd.org/corporate/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm> (16 juillet 2013);

Au niveau européen se rencontrent de nombreux instruments qui sont dépourvus d'une dimension contraignante, nous citerons en premier lieu une série d'actes programmatiques ou préparatoires⁶³ :

- Les lignes directrices en matière de coordination des politiques économiques et de l'emploi adoptées par le Conseil⁶⁴;
- Les livres verts, commandés par la Commission, qui servent à établir une vue d'ensemble d'une matière et à soulever des pistes d'intervention possible de la part du législateur européen⁶⁵;
- Les livres blancs qui s'inscrivent dans le prolongement des livres verts afin d'apporter un surplus d'information et de dessiner plus clairement les contours d'une hypothétique intervention législative à venir⁶⁶;
- Les plans d'action qui sont encore plus précis en ce qu'ils mettent en avant les différentes démarches qui seront entreprises dans une certaine matière au cours d'une période donnée⁶⁷.

Il existe deux autres types d'instruments, les avis et les recommandations, qui peuvent être appelés à jouer un rôle dans le *soft law* européen. Les recommandations peuvent être adoptées par la Commission et par le Conseil et servent à donner naissance à une certaine dynamique en cas d'absence de consensus suffisant pour adopter un instrument plus formel⁶⁸ ; une recommandation pourra soit servir d'outil pré législatif ou par législatif selon les suites qui y seront données⁶⁹. Les avis, eux, se limitent à émettre une opinion sur l'interprétation ou l'application à donner à une certaine règle positive déjà adoptée⁷⁰.

⁶³ Pour une liste exhaustive, voy. N. DE SADELEER, "Classification des actes de droit non contraignants de l'Union Européenne", *Les sources du droit revisitées*, volume 1 – normes internationales et constitutionnelles, sous la direction d'I. Hachez et al., Limal, Anthemis, 2012, pp. 253-293.

⁶⁴ *Ibid.*, p. 259; TFUE, art. 5 §2.

⁶⁵ N. DE SADELEER, *op. cit.*, p. 261.

⁶⁶ *Ibid.*, p. 263.

⁶⁷ *Ibid.* pp. 264-266; en matière de gouvernance d'entreprise, voy. Plan d'action pour les services financiers, COM (1999) 232.

⁶⁸ N. DE SADELEER, *op. cit.*, pp. 274-278.

⁶⁹ *Ibid.*, p. 278.

⁷⁰ *Ibid.*, pp. 278-279.

On rencontre également des sources de *soft law* au niveau national sous de nombreuses formes : codes de bonnes pratiques, documents préparatoires, rapports divers ; ces sources de droit souple seront vues plus en détails au sein du chapitre 2 de cette étude, consacré aux instruments de toutes sortes appelés à traduire les régimes de *corporate governance* en Belgique, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis d'Amérique.

§4. Autorégulation

Le *soft law* est souvent rattaché, dans le cadre du droit des sociétés et *a fortiori* de la *corporate governance*, au principe d'autorégulation dont Xavier Dieux donne une définition qui nous apparaît comme particulièrement raisonnable; l'autorégulation serait *“un ensemble de procédés par lesquels une norme, plus ou moins contraignante, est susceptible d'apparaître à l'initiative de ceux à qui elle est destinée et en marge de la loi ou des arrêtés et règlements destinés à la mise en œuvre de celle-ci”⁷¹*.

Dans un premier temps, il nous semble utile de rappeler que les règles issues de l'autorégulation vont être appelées à différer du droit positif classique à plusieurs niveaux; il pourra tantôt s'agir d'une différence quant à la nature de la source de la règle ou de la nature de la sanction qu'elle consacre, tantôt d'une différence au niveau de la forme même adoptée par ces règles. Pour ce second cas, nous penserons par exemple au code belge qui répartit ses dispositions entre principes, dispositions et ligne des de conduite⁷².

On peut également isoler deux méthodes d'intervention des parties concernées au sein de l'autorégulation : une voie directe et indirecte. La voie directe permet aux parties d'entièrement rédiger les normes autorégulées et nous nous permettrons donc de penser à des exemples tel que le code 2009 ou bien les règles de cotation alors que la voie indirecte s'apparente à une simple consultation des parties intéressées, par exemple dans le cadre de l'adoption des mesures d'exécution propres à une autorité de contrôle spécifique⁷³.

⁷¹ X. DIEUX, "Droit, morale et marché : Réflexions sur l'auto-régulation en droit des sociétés et en droit financier", *La régulation économique dans la vie des affaires. Actes du 56^e séminaire de la commission droit et vie des affaires*, Collection commission droit et vie des affaires – Faculté de droit de Liège, Bruxelles, Bruylant, 2007, pp. 27-28.

⁷² Le code belge de gouvernance d'entreprise 2009, version pdf publiée sur <http://www.corporategovernancecommittee.be/> (16 juillet 2013), p. 8.

⁷³ X. DIEUX, *op. cit.*, p. 31-33;

§4. Notion de système juridique

§§1. Théorie pure du droit

Cette théorie a été établie par Hans Kelsen et instaure une nette séparation du droit entre son contenu et sa structure ; l'idée maîtresse est que la règle juridique doit pouvoir être analysée sans avoir égard aux valeurs morales promues (ou non) en son sein⁷⁴. Sa pensée était articulée autour de quatre grands principes, à savoir le positivisme, la légalité, le dualisme entre être et devoir être ainsi qu'une pyramide des normes⁷⁵.

Il convient d'interpréter les trois premiers principes comme un seul bloc logique. En premier lieu, le seul droit qui sera appelé à être pris en compte sera le droit positif, adopté sur base des procédures dont l'Etat a revêtu son appareil législatif, ensuite ce droit permettra d'accoler la notion de légalité sur les actes qu'il est appelé à régir⁷⁶. Le dualisme de l'être et du devoir être portent sur une interprétation du rapport entre l'avenir, la norme et la sanction ; le devoir être inclus dans la norme prescrit le mode de sanction des situations qui lui sont contraire⁷⁷. Les normes de droit qui correspondent à ces critères peuvent ensuite être insérées au sein d'une structure pyramidale, nommée habituellement comme la pyramide des normes⁷⁸.

⁷⁴ A. CUMYN, “ Les catégories, la classification et la qualification juridiques: réflexions sur la systématisme du droit”, *Les Cahiers de Droit*, 2011, pp. 353-354 et U. JONG PAK, “Kelsen's Pure Theory of Law from the Perspective of Globalization”, *Journal of Korean Law*, 2009, vol. 9, pp. 147-148.

⁷⁵ U. JONG PAK, “Kelsen's Pure Theory of Law from the Perspective of Globalization”, *Journal of Korean Law*, 2009, vol. 9, p. 148.

⁷⁶ *Ibid.*, p. 149.

⁷⁷ A. CUMYN, *op. cit.*, p. 355.

⁷⁸ U. JONG PAK, *op. cit.*, p. 151.

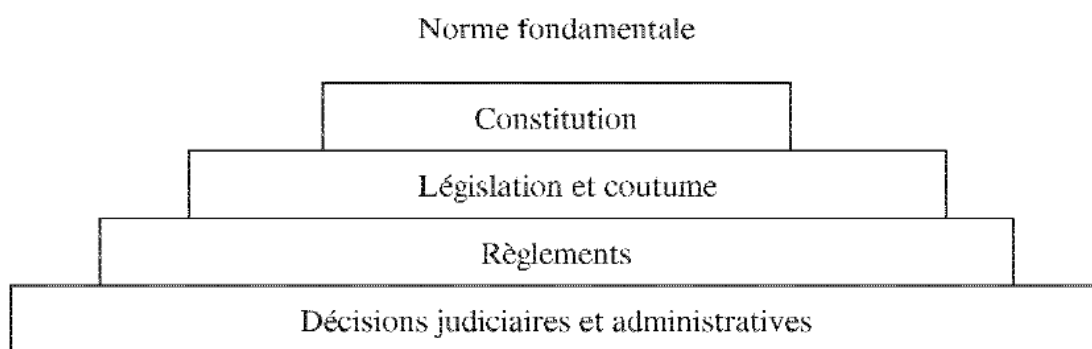


Fig. 1 – Pyramide des normes⁷⁹

Cette pyramide instaure une hiérarchie entre les différentes normes qui peuvent être rencontrées ; cette hiérarchie permet de baser la validité de chaque norme sur le respect du prescrit des précédentes. Au sommet, on peut trouver une norme fondamentale, la *grundnorm*, qui doit permettre de justifier toutes les suivantes, en ce compris la constitution. Cette norme fondamentale se conçoit comme un ensemble de règles logiques et nécessaires qui sont inhérentes à toutes les postures de la pensée juridique⁸⁰.

La pyramide et la théorie pure du droit commencent cependant à ne plus être des outils de lecture qui suffisent à analyser les phénomènes globaux prenant naissance dans le droit à l'époque de la globalisation et du droit international ; nous penserons par exemple à l'affaiblissement du rôle joué par la norme étatique alors que le droit international privé permet de soumettre nombres de contrats commerciaux à un autre droit et au droit de l'arbitrage qui soustraira ces litiges aux structures étatiques⁸¹.

L'émergence de codes de bonnes pratiques, comme au sein de la gouvernance d'entreprise, est un autre facteur qui affaiblit la théorie pure en ce que les normes de *soft law* ne remplissent que l'une des deux dimensions du droit, sa dimension cognitive⁸². En effet, nous pouvons distinguer une double dimension dans le droit, une cognitive et une formative ; la première dimension est incarnée par le droit positif et ses normes ayant

⁷⁹ A. CUMYN, *op. cit.*, p. 358.

⁸⁰ U. JONG PAK, "Kelsen's Pure Theory of Law from the Perspective of Globalization", *Journal of Korean Law*, 2009, vol. 9, pp. 151. *Ibid.*, p. 150.

⁸¹ *Ibid.*, pp. 155-156.

⁸² *Ibid.*, p. 156.

force obligatoire alors que la seconde est simplement incarnée par la dimension morale d'une norme, c'est-à-dire son prescrit même s'il n'est pas l'objet d'une quelconque force obligatoire⁸³.

§§2. *Droit de la société*

Cette seconde théorie vise à représenter le système juridique comme un moyen permettant d'attribuer un caractère légal ou illégal à des actes ou des situations⁸⁴. Karl Luhmann, auteur de cette théorie, adopte une nomenclature particulière pour qualifier les différents phénomènes juridiques ; le système juridique est principalement basé sur ses programmes qui s'incarneront dans les normes juridiques telles qu'elles existent au sein du droit positif et il attribuera la dimension licite ou non à travers des opérations qui seront ici des communications à caractère juridique⁸⁵.

Le résultat du système juridique repose donc, ici, sur le rôle joué par les communications dont la principale sera la jurisprudence ; en se basant sur les programmes du système qui sont les normes légales, le juge pourra y faire entrer une décision jouant un double rôle, celui d'apporter une réponse à un problème précis mais aussi celui de servir de base dans la résolution des litiges futurs⁸⁶. La différence cardinale avec la théorie pure du droit réside dans la façon dont le droit sera ici pris en compte ; les théories de Luhmann visent à articuler différents systèmes entre eux, dont le système juridique, afin de pouvoir analyser les phénomènes sociaux dans leur ensemble, par exemple la stabilisation des attentes des comportements d'autrui⁸⁷.

Section 3. Premières conclusions

Ce premier chapitre nous a permis de dresser une série de distinctions cardinales ainsi que de mettre en avant différents courants théoriques nécessaires pour approcher les phénomènes étudiés.

⁸³ A. BAILLEUX, "Le *soft law* et les deux droits", *Les sources du droit revisitées*, volume 4 - théorie des sources du droit, sous la direction d'I. Hachez *et al.*, Limal, Anthemis, 2012, pp. 529-530.

⁸⁴ A. CUMYN, "Les catégories, la classification et la qualification juridiques: réflexions sur la systématisme du droit", *Les Cahiers de Droit*, 2011, p. 360.

⁸⁵ J. CLAM, *Droit et société chez Niklas Luhmann. La contingence des normes*, Paris, Presses Universitaires de France, 1997, pp. 58-61.

⁸⁶ A. CUMYN, *op. cit.*, p. 36.

⁸⁷ J. CLAM, *op. cit.*, 1997, p. 15.

Nous avons défini dans un premier temps les diverses latitudes sous lesquelles elle peut se développer, il nous semble à cet égard sain de se référer à la définition donnée au sein du rapport Cadbury comme “*le système par lequel une société est contrôlée et dirigée*⁸⁸” et qui permet donc d'aller plus loin qu'une simple analyse des rapports entre conseil d'administration et organes de gestion ; au niveau des différentes approches, nous retiendrons principalement au sein de ce mémoire les deux approches mises en avant par l'OCDE, à savoir la relationnelle et, dans une moindre mesure, celle des *stakeholders* ainsi que l'approche opérationnelle en ce qu'elle nous apparaît plus ou moins fortement suivie par les différents codes consultés au cours de l'élaboration de ce mémoire.

Nous avons ensuite mis en avant que la demande d'une certaine forme de contrôle ou de régulation des sociétés qui font appel à des capitaux publics n'est pas nouvelle ; il est en effet déjà possible d'en trouver trace au cours du XVIII^e siècle. Le terme précis de *corporate governance* lui est apparu bien plus tard, vers la fin du XX^e siècle, lorsqu'une série de scandales financiers ont secoué des entreprises d'importance.

Les codes de bonne pratique en matière de gouvernance d'entreprise ont seulement pris leur envol dans la pratique au cours des années 1990 et ils visaient, au moins en partie, à apaiser certaines craintes nées de l'effondrement de quelques entreprises majeures qui avaient pris de plus ou moins grandes libertés avec l'argent investi en leur sein par le public. Une thèse utilisée pour pousser à l'adoption de principes de gouvernance rédigés sur base des principes anglo-saxons était celle de la tradition juridique ; une série de recherches publiées tendaient à établir un lien entre les pays de *common law* et un marché de capitaux plus efficace. Au jour d'aujourd'hui, cette théorie est remise en question entre autre parce que ces différences peuvent s'expliquer par une contingence tenant d'avantage de la dimension historique ou sociale que juridique.

⁸⁸ Traduction libre : “*Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled.*” à partir de *Report of the Committee on the Financial Aspects of the Corporate Governance*, 1992, version pdf publiée sur <http://www.jbs.cam.ac.uk/cadbury/report/> (le 15 juillet 2013), p. 14.

Ensuite, nous avons mis en évidence une première différence de principe entre le modèle de *corporate governance* aux Etats-Unis et en Europe ; les premiers ayant choisi de couler une série d'exigences au sein du droit positif à partir de l'adoption de la loi *Sarbanes-Oxley* alors qu'en Europe, le principe du *comply or explain* reste la norme. Ce principe assure, d'une part une certaine flexibilité générale à la société ainsi qu'une plus grande réactivité dans le cas de la survenance d'un acte imprévu ; la méthode américaine, elle, reste plus sujette à critique en ce qu'elle ne permet justement pas de rencontrer ces impératifs.

Finalement, nous avons mis en avant que plusieurs auteurs peuvent être à l'origine des codes de gouvernance d'entreprise ; tantôt, il s'agira d'un auteur issu de l'univers du privé et tantôt du public mais le code ne jouira d'une force légale que lorsqu'il aura fait l'objet d'une désignation légale ou qu'une autorité aura été chargée d'en vérifier l'application correcte. Cependant, la dimension informative de la *corporate governance* permettra toujours de mettre en œuvre sa principale sanction, celle du marché.

§2. *Sur le soft law*

La définition tirée du dictionnaire de droit international public nous semble être une très bonne façon de rendre compte de ce qu'il convient de ranger au sein du *soft law* : une règle qui dispose d'une force normative assez limitée ; étant entendu que cette limitation peut être due à l'auteur de la règle qui ne dispose pas des pouvoirs suffisants pour émettre un texte ayant une quelconque force obligatoire ou à la nature même d'une disposition incluse dans un texte, lui, contraignant mais dont la formulation n'est pas à même d'engendrer un quelconque obligation.

Les règles de *corporate governance* nous semblent pouvoir être rattachées principalement à deux branches de la typologie que nous avons développée au sein de la seconde section du présent chapitre. En premier lieu, il est assez fréquent de pouvoir rattacher un code de bonnes pratiques à la dimension paralégislative du droit souple en ce qu'il ne trouvera pas son origine au sein des organes législatifs classique mais plutôt au sein de l'un ou l'autre organe privé et viendra donc se poser comme une figure qui se place aux côtés du droit positif sans pour autant en faire pleinement partie. Il est aussi possible de rattacher la gouvernance d'entreprise au *soft law* intralégislatif lorsqu'une règle contraignante vise simplement à consacrer un instrument paralégislatif au sein du droit positif.

Nous avons ensuite montré que l'on pouvait rencontrer des instruments de droit souple qui peuvent jouer un rôle dans le cadre de la gouvernance d'entreprise tant au niveau international, européen ou encore national. Nous avons poursuivi sur une mise en lumière de certains phénomènes relatifs au *soft law*, l'autorégulation et le concept de système juridique.

La première permet de mettre en avant certains des avantages que peut présenter un code de *corporate governance* qui a été rédigé par ou avec participation des parties concernées et qui relèvent principalement du domaine de la flexibilité et de la réactivité. Le second concept permet, lui, de tenter d'articuler le *soft law* et le *hard law* au sein du droit mais les deux théories présentées, qu'il s'agisse de celle développée par Kelsen ou par Luhmann ne permettent pas de donner une place significative au droit souple qui, pourtant, est installé dans le pratique. Cette difficulté est principalement due à la structure particulièrement binaire de chacun de ces systèmes qui opèrent tous deux une nette distinction entre légalité et illégalité. Une solution qui pourrait permettre de faire entrer le droit souple dans le cadre d'un système juridique serait d'adopter une lecture double des phénomènes analysés qui comprend tant un critère de légalité qu'un critère de validité; nous avons reproduit un exemple d'une telle grille de lecture ci-après afin d'en donner une vision plus claire au lecteur.

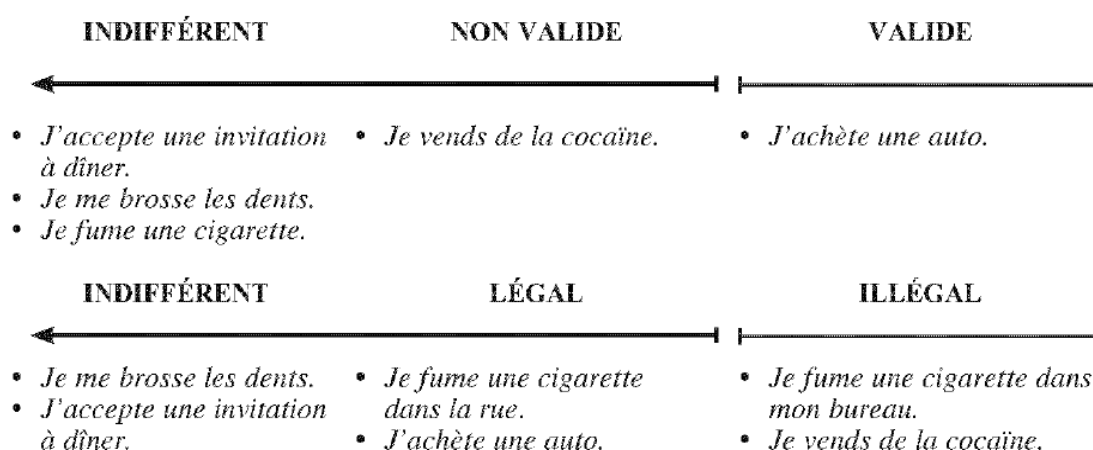


Fig. 2 – Double grille de lecture⁸⁹

⁸⁹ A. CUMYN, “ Les catégories, la classification et la qualification juridiques: réflexions sur la systématique du droit”, *Les Cahiers de Droit*, 2011, p. 363.

Faire usage de cette grille permet donc d'intégrer la notion de droit non-contraignant dans un système juridique en reconnaissant la coexistence d'une notion de validité et légalité ; nous restons cependant circonspect face à la possible application d'une double lecture à la théorie de Kelsen en ce que cela serait contraire à la base même de celle-ci qui vise à faire fi de tout ce qui n'est pas du droit positif et relève d'avantage du niveau de la moral que de celui du droit. Intégrer cette clé de lecture au sein des théories de Klaus Luhmann serait, par contre, probablement bien plus acceptable. Bien que le *hard law* soit le droit sur lequel ce dernier s'est attardé, faire entrer le *soft law* au sein du système juridique entendu au sens de cette théorie ne nous semblerait pas antinomique en ce qu'elle vise principalement à expliquer l'organisation sociale dans son ensemble et que l'intervention des instruments de *soft law* est bien arrêté de nos jours.

Chapitre 2. Perspective comparée : Etats-Unis, Royaume-Uni et Belgique

Section 1. Etats-Unis

§1. Principes et acteurs

Aux Etats-Unis, on peut distinguer trois acteurs principaux dans l'élaboration du droit des sociétés; il s'agit des institutions législatives aussi bien au niveau fédéral qu'au niveau des Etats ainsi que des bourses au travers de leurs règlements de cotation⁹⁰.

Le soin d'arrêter la majeure partie du droit des sociétés est laissé à chaque Etat⁹¹; les Etats sont, dans les faits, les principaux acteurs du développement du droit des sociétés alors même que le niveau fédéral dispose de pouvoirs étendus afin de s'immiscer dans les matières commerciales⁹². La Constitution consacre en effet une '*supremacy clause*'⁹³ qui autorise les lois fédérales à supplanter celles des Etats mais ce pouvoir n'est utilisé que dans une série de matières limitées telles que les obligations d'information en matière d'offres de titres au public, offres publiques d'achat ou de reprise, publication des informations périodiques annuelles et trimestrielles ainsi que la répression de la criminalité en col blanc⁹⁴; il existe aussi une '*commerce clause*'⁹⁵ qui vise principalement à donner une compétence exclusive aux législations fédérales en matière d'échanges commerciaux entre les cinquante Etats et avec les pays étrangers⁹⁶. L'ambition d'imposer un droit des sociétés issu du gouvernement fédéral a déjà germé mais ne s'est jamais concrétisée face aux velléités dont ont fait preuve les Etats afin de défendre l'édifice juridique qu'ils ont chacun pris la peine de construire.

⁹⁰ B. TRICKER, *Corporate Governance. Principles, Policies, and Practices*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2012, pp. 110-112 et A. CAHN et D. C. DONALD, *Comparative Company Law. Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, pp. 82-83.

⁹¹ B. TRICKER, *op. cit.*, p. 111.

⁹² A. CAHN et D. C. DONALD, *op. cit.*, pp. 83-84.

⁹³ Art. VI, al. 2, Constitution des Etats-Unis, version électronique publiée sur <http://docs.law.gwu.edu/facweb/jsiegel/home/constitution.htm> (13 juillet 2013).

⁹⁴ A. CAHN et D. C. DONALD, *op. cit.*, p. 84.

⁹⁵ Art. I, §. 8, al. 3, Constitution des Etats-Unis, version électronique publiée sur <http://docs.law.gwu.edu/facweb/jsiegel/home/constitution.htm> (13 juillet 2013).

⁹⁶ A. CAHN et D. C. DONALD, *op. cit.*, p. 83.

Il faut aussi rappeler que le droit applicable à une société sera choisi sur base de l'Etat au sein duquel elle a été incorporée⁹⁷, contrairement à la position belge qui se base sur la théorie du siège réel⁹⁸, et que la plupart des Etats ont prévu des régimes *a minima* en vue d'accueillir les activités des sociétés originaires d'autres Etats américains⁹⁹.

Les autorités des bourses sont un dernier acteur important en matière de droit américain des sociétés, les bourses établissent chacune leur propre règlement de cotation qui participent au régime de *corporate governance* des USA¹⁰⁰.

§2. Instruments notables

§§1. 'Codifications'

Deux 'codes' de droit des sociétés méritent de retenir notre attention, en premier lieu la loi-modèle (*Model Business Corporation Act*,¹⁰¹), issue des travaux d'une initiative privée du barreau américain, qui a servi d'inspiration au droit des sociétés dans de nombreux Etats mais qui est principalement appelée à s'appliquer à des sociétés de taille modeste et non-cotées vu l'importance que revêt le droit des sociétés de l'Etat du Delaware (*Delaware General Corporation Law*, souvent abrégé en *DGCL*¹⁰²) qui est celui le plus souvent choisi par les sociétés cotées de grande taille¹⁰³.

Le régime qui y est instauré est particulièrement libéral en ce que la plupart des dispositions du code sont des règles par défaut qu'il est possible de modifier au sein des statuts de la société¹⁰⁴; seules quatre dispositions y sont pleinement obligatoires : l'obligation de convoquer une assemblée générale, le droit des actionnaires de choisir et révoquer les administrateurs, l'obligation d'obtenir un assentiment des actionnaires en vue

⁹⁷ H. EIDENMÜLLER, "The Transnational Law Market, Regulatory Competition, and Transnational Corporations", *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 2011, vol. 18, p. 716.

⁹⁸ L. BURIAN, "Personal law of companies and freedom of establishment", *Revue hellénique de droit international*, 2008, p. 73.

⁹⁹ A. CAHN et D. C. DONALD, *op. cit.*, p. 93.

¹⁰⁰ *Ibid.*, p. 87.

¹⁰¹ *Model Business Corporations Act*, version 2007, version pdf disponible sur <http://users.wfu.edu/palmitar/ICBCorporations-Companion/Conexus/> (8 août 2013).

¹⁰² *Delaware General Corporation Law*, mise à jour 2013, version électronique disponible sur <http://delcode.delaware.gov/title8/c001> (18 juillet 2013).

¹⁰³ A. CAHN et D. C. DONALD, *op. cit.*, p. 17 ; H. EIDENMÜLLER, *op. cit.*, p. 716.

¹⁰⁴ *Ibid.*, p. 89.

d'un changement profond de l'objet social ainsi que le respect des devoirs de loyauté et de diligence de la part des administrateurs¹⁰⁵. Pour le surplus, le *DGCL* offre des règles ayant trait aux caractéristiques principales des relations internes à la société parmi lesquels on pensera principalement aux règles de formation de la société, aux pouvoirs et droits de ses différents organes ainsi qu'aux règles en matière d'assemblée générale et de transferts des titres¹⁰⁶.

Le Delaware, dans son effort de devenir un centre d'attraction majeur pour l'incorporation des sociétés, a finalement accompagné le développement de son droit foncièrement libéral par la création d'un appareil juridique qui est connu pour son efficacité et sa propension à rendre des décisions favorables aux gestionnaires des sociétés¹⁰⁷.

§§2. *Les interventions fédérales*

A la suite du krach boursier de 1929, le gouvernement fédéral a mis sur pied une autorité de contrôle des marchés, la '*SEC*' ('*securities and exchange commission*') en charge d'assurer un bon fonctionnement des marchés et de garantir une information exacte aux investisseurs potentiels. Jusqu'aux premiers scandales financiers du début des années 2000, ce système de contrôle apparaissait comme suffisant et efficace¹⁰⁸; par la suite, l'état fédéral est intervenu au moyen d'une série de lois afin de renforcer l'aspect d'information qui appartient, rappelons-le, à la *corporate governance*.

En 2002, le '*Sarbanes-Oxley Act*' a été adopté afin de répondre aux scandales impliquant entre autres Enron ainsi que Worldcom et est considéré comme la pièce maîtresse de l'intervention fédérale en matière de *corporate governance*. Nous nous contenterons de dresser un bref compte-rendu des dispositions principales qui y sont contenues.

En premier lieu, la disposition peut-être la plus marquante est l'instauration d'une responsabilité pénale dans le chef des responsables de la gestion et des finances de la

¹⁰⁵ *Ibid.*, pp. 88-89.

¹⁰⁶ Pour une liste complète, voyez la table des matières du *DGCL*, accessible sur <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/> (consultation le 13 juillet 2013).

¹⁰⁷ K. J. HOPT, "Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation", *American Journal of Comparative Law*, 2011, vol. 59, p. 68.

¹⁰⁸ B. TRICKER, *Corporate Governance. Principles, Policies, and Practices*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2012, p. 111.

société (*CEO* et *CFO*) auxquels il incombe de s'assurer que les informations périodiques communiquées par la société respectent la législation fédérale en matière d'offres de titres et assurent une représentation honnête de la santé financière de l'entreprise¹⁰⁹; cette responsabilité pénale est assortie de peines allant jusqu'à dix ans d'emprisonnement et d'amende pouvant s'élever à un million de dollars¹¹⁰.

Ensuite, les exigences en matière d'audit ont été fortement renforcées au moyen d'une série de règles telles que la mise en place de comités d'audit uniquement composés de membres indépendants¹¹¹, la prohibition de faire appel au cabinet d'audit choisi par l'entreprise pour des services annexes tels que le conseil en investissement ou conseil juridique et une rotation obligatoire entre les auditeurs externes afin de diversifier les regards posés sur les comptes de la société¹¹².

En 2008, le '*Emergency economic Stabilization Act*' a été adopté afin de sauver des institutions financières de la crise des *subprimes* en permettant à l'Etat de racheter une partie de leurs actifs toxiques sous condition de respecter certaines pratiques de bonne gouvernance en matière de rémunération variable qui engendre des prises de risques inconsidérées ainsi qu'en matière de parachutes dorés.

§§3. Les règles de cotation

Le dernier type d'instruments qui joue un rôle d'importance est donc le règlement que chaque bourse doit arrêter et soumettre à l'approbation du *SEC*¹¹³; ces textes qui s'imposent à toutes les sociétés désirant accéder à la cotation contiennent aussi des règles ayant trait à la *corporate governance*.

Par exemple, le '*New York Stock Exchange*' (*NYSE*) a intégré des règles de gouvernance d'entreprise au sein de son règlement et, en premier lieu, y a inclus les dispositions

¹⁰⁹ *Ibid.*, p. 112.

¹¹⁰ C. A. MALLIN, *Corporate Governance*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2010, p. 44.

¹¹¹ *Ibid.*, p. 45.

¹¹² *Ibid.*, pp. 45-46.

¹¹³ §19, *Securities Exchange Act* 1934, codifié dans *Code of Laws of the United States of America*, vol. 15, §78s, version numérique accessible sur <http://www.law.cornell.edu/uscode/text> (26 juillet 2013);

contenues dans la loi *Sarbanes-Oxley*¹¹⁴ ; une section supplémentaire adoptée en 2003 contient également une série d'exigences complémentaires en matière de gouvernance d'entreprises¹¹⁵.

Section 2. Royaume-Uni

§1. Principes et acteurs

En premier lieu, le Royaume-Uni n'est pas un territoire juridiquement uniforme ; les lois qui y sont en vigueur appartiennent à trois grandes familles de droit basées sur leur champ d'application territorial. L'Angleterre et le Pays de Galles appliquent le droit anglais principalement basé sur le *common law*, l'Irlande du Nord emprunte les institutions judiciaires du droit anglais mais applique le droit d'Irlande du Nord qui diffère matériellement sur certains points tandis que l'Ecosse dispose de sa propre législation et de ses propres organes judiciaires inspirés tant du *common law* que de la tradition civiliste¹¹⁶. Cependant en matière de droit de sociétés, les trois entités suivent le modèle imposé par le droit anglais à la seule différence que certaines interprétations sont différentes entre l'Ecosse et le reste du Royaume-Uni, par exemple au sujet de la valeur qu'il convient de reconnaître à un *partnership* en matière de personnalité juridique¹¹⁷.

Bien que, comme déjà abordé au cours du premier chapitre de cette étude, le Royaume-Uni soit un pays dont la tradition juridique relève principalement du *common law*, son droit des sociétés ne relève que très partiellement des précédents judiciaires¹¹⁸. Les cours et tribunaux ont arrêté une série de principes au cours des XVII^e et XVIII^e siècle mais ont préféré, en règle générale, adopter une attitude expectative afin de laisser le soin de réguler la matière du droit des sociétés aux organes législatifs¹¹⁹ ; un autre élément ayant joué en cette faveur a été l'absence d'une réelle culture de la procédure spécifiquement

¹¹⁴ B. TRICKER, *Corporate Governance. Principles, Policies, and Practices*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2012, p. 112.

¹¹⁵ Sec. 303, *NYSE Listed Company Manual*, 2013, version électronique publiée sur <http://nysemanual.nyse.com/lcm/> (1^{er} août 2013).

¹¹⁶ Institut International pour l'Unification du Droit Privé, *Le système juridique du Royaume-Uni*, version pdf publiée sur <http://www.unidroit.info/mm/LeSystemeJudiciaireduRoyaumeUni.pdf> (25 juillet 2003) ;

¹¹⁷ G. MORSE, *Partnership Law*, 7^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2010, pp. 1-10.

¹¹⁸ R. TOMASIC, “Company Law Modernisation and Corporate Governance in the UK. Some Recent issues and Debates”, *DICTUM – Victoria Law School Journal*, 2011, vol. 1, p. 47.

¹¹⁹ *Ibid.*, pp. 47-49.

adaptée au droit des sociétés en ce que les juges ont longtemps considéré les administrateurs comme de simple *trustees* dont le rôle n'appelait pas une immixtion importante du contrôle judiciaire vu la place importante accordée à la confiance qu'on leur considérait comme déléguée par les personnes les ayant désignés¹²⁰.

Les acteurs appelés à intervenir en priorité seront donc le législateur et les initiatives privées. Le premier a adopté une série de lois particulières afin de régir des points spécifiques du droit mais son œuvre la plus importante est l'adoption d'un code des sociétés renouvelé en 2006, qui constituait au jour de son adoption le plus grand chantier législatif jamais mené à bien, et qui a constitué la première révision approfondie du droit des sociétés depuis le XIX^e siècle¹²¹ ; les secondes ont produit un grand nombre de rapports concernant divers pans de la gouvernance d'entreprise qui seront détaillés au sein du prochain paragraphe.

§2. Principaux instruments

§§1. Les rapports

En 1992, le Royaume-Uni a ouvert le bal des codes de bonnes pratiques avec son rapport Cadbury, ainsi nommé sur base du nom du président de la commission dont le texte était l'œuvre ; ce texte est abondamment cité comme étant la première initiative majeure en la matière¹²². Ce rapport était le fruit de la collaboration entre la bourse de Londres, le *London Stock Exchange* ; le *Financial Reporting Council*, une initiative privée qui cherche à promouvoir des structures de gouvernance et d'informations de nature à attirer un plus grand nombre d'investisseurs, ainsi que les organes représentatifs des professions de la comptabilité¹²³.

¹²⁰ *Ibid.*, pp. 49-50.

¹²¹ P. DAVIES et J. RICKFORD, "An Introduction to the New UK Companies Act. Part One", *European Company and Financial Law Review*, 2008, vol. 5, p. 49.

¹²² Voy. p. ex. H. HORAK et N. BODIROGA-VUKOBRAT, "Eu Member States Experiences With The 'Comply Or Explain' Principle in Corporate Governance", *Croatian Yearbook of European Law and Policy*, 2011, vol. 7, p. 180 ; B. TRICKER, *Corporate Governance. Principles, Policies, and Practices*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2012, p. 12 ou K. J. HOPT, "Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation", *American Journal of Comparative Law*, 2011, vol. 59, pp. 6-7.

¹²³ C. JORDAN, "Cadbury Twenty Years On", *Villanova Law Review*, 2013, vol. 58, p. 1.

Il est d'ailleurs intéressant de remarquer qu'alors que la plupart des ouvrages et articles que nous avons consultés citent les scandales financiers bien connus comme déclencheurs d'un soucis plus marqué envers la gouvernance d'entreprise, on peut aussi trouver trace, dans les articles plus approfondis sur le cas de l'Angleterre, d'une affaire moins célèbre mais qui a particulièrement marqué le Royaume-Uni¹²⁴ ; il s'agit de la disparition mystérieuse de Robert Maxwell, homme d'affaires originaire de l'ex-Tchécoslovaquie et qui était à la tête de différents journaux. Sa disparition s'était également accompagnée de celle des fonds placés en vue de constituer une pension complémentaire pour ses employés et cela avait alors déchainé les passions des victimes et de la presse.

Le rapport Cadbury s'est ensuite concrétisé en une centaine de pages de commentaires mais également au travers d'un premier code de bonnes pratiques qui restait assez réduit ; il ne comptait en effet que trois pages. Ce code se limitait à postuler quelques recommandations en vue d'assurer d'avantage de transparence et d'indépendance dans le cadre des processus décisionnels de la société. Une première mesure visait à instaurer une séparation entre la charge de président du conseil d'administration et le sommet des fonctions de direction alors que d'autres visaient à renforcer le système de *checks and balances* au moyen de la promotion des administrateurs indépendants et de l'installation de comités d'audit¹²⁵. Ces deux dernières mesures s'inspiraient assez largement du régime déjà en vigueur aux Etats-Unis au sein du *New York Stock Exchange* mais la première était, elle, une innovation pour un pays de *common law* en ce qu'elle était principalement inspirée des méthodes en vigueur au sein du système dualiste allemand¹²⁶.

Au-delà de ces mesures, ce rapport a aussi offert une définition fréquemment reprise de ce qu'est la *corporate governance* comme étant simplement "*le système par lequel une société est contrôlée et dirigée*"¹²⁷ et a été le premier instrument à consacrer le principe du '*comply or explain*' abordé au cours du premier chapitre de cette étude¹²⁸.

¹²⁴ *Report of the Committee on the Financial Aspects of the Corporate Governance*, 1992, version pdf publiée sur <http://www.jbs.cam.ac.uk/cadbury/report/> (15 juillet 2013), 4.60 et C. JORDAN, *op. cit.*, p. 1.

¹²⁵ C. JORDAN, *op. cit.*, pp 2-3.

¹²⁶ *Ibid.*, p. 3.

¹²⁷ Traduction libre : "*Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled.*" à partir de *Report of the Committee on the Financial Aspects of the Corporate Governance*, 1992, version pdf publiée sur <http://www.jbs.cam.ac.uk/cadbury/report/> (le 15 juillet 2013), p. 14.

¹²⁸ C. JORDAN, *op. cit.*, pp 3-5.

Un certain nombre d'autres rapports ont été adoptés sur des matières diverses ; nous citerons principalement :

- Le rapport Greenbury, consacré à la rémunération des dirigeants d'entreprise¹²⁹;
- Le rapport Turnbull a consacré l'importance de la mise en place de procédures internes de contrôle de la gestion et de méthodes de gestion des risques¹³⁰;
- Le rapport Myners, centré sur le rôle joué par les investisseurs institutionnels¹³¹;
- Le rapport Smith a détaillé la mise en place, la composition et le rôle du comité d'audit¹³²;
- Le rapport Tyson a finalement apporté plus de détails quant à la notion d'administrateur non-exécutif¹³³.

§§2. *UK Corporate Governance Code*

Ces rapports successifs ont débouché sur l'adoption d'un code de gouvernance d'entreprise coordonné qui fut d'abord nommé '*UK Compiled Code*' et qui est au jour d'aujourd'hui connu comme le '*UK Corporate Governance Code*'¹³⁴ ; l'élaboration et la mise à jour de cette coordination est le fruit du travail du *Financial Reporting Council*, un organe privé qui cherche à promouvoir des structures d'entreprises favorables aux investissements¹³⁵. Il nous semble déjà opportun de signaler que ce code adopte une structure assez proche de celle du code belge que nous analyserons au sein de la section suivante.

¹²⁹ *Directors' Remuneration. Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury*, 1995, version pdf publiée sur <http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf> (23 juillet 2005);

¹³⁰ *Internal Control. Guidance for Directors on the Combined Code*, 1999, version pdf publiée sur <http://www.ecgi.org/codes/documents/turnbul.pdf> (23 juillet 2005); R. TOMASIC, "Company Law Modernisation and Corporate Governance in the UK. Some Recent issues and Debates", *DICTUM – Victoria Law School Journal*, 2011, vol. 1, pp. 49-50.

¹³¹ *Institutional Investment in the United Kingdom. A Review*, 2001, version pdf publiée sur <http://www.hm-treasury.gov.uk/media/1/6/31.pdf> (23 juillet 2005);

¹³² *Audit Committees Combined Code Guidance. A report and proposed guidance by an FRC-appointed group chaired by Sir Robert Smith*, 2003, version pdf publiée sur http://www.ecgi.org/codes/documents/ac_report.pdf (23 juillet 2005);

¹³³ *Audit Committees Combined Code Guidance. A report and proposed guidance by an FRC-appointed group chaired by Sir Robert Smith*, 2003, version pdf publiée sur http://www.ecgi.org/codes/documents/ac_report.pdf (23 juillet 2013);

¹³⁴ *The Tyson Report on the Recruitment and Development of Non-Executive Directors. A report commissioned by the Department of Trade & Industry following the publication of the Higgs Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors in January 2003*, 2003, version pdf publiée sur <http://www.london.edu/facultyandresearch/research/docs/TysonReport.pdf> (23 juillet 2013);

¹³⁵ Voy. Site officiel de l'organisme, section "*about the FRC*", <http://www.frc.org.uk/> (25 juillet 2013).

Le texte s'articule en effet autour de *main principles*, *supporting principles* et de *code provisions* répartis entre cinq grands thèmes, à savoir la direction de la société, son efficacité, la répartition des responsabilités, la rémunération et les relations avec les actionnaires¹³⁶. Le principe du “*comply or explain*” s'applique principalement au regard des *main principles* et des *codes provisions* en ce que l'entreprise doit intégrer au sein de son rapport annuel les efforts entrepris en vue d'implémenter les premiers et aussi justifier toutes déviations dans l'application plus stricte des seconds¹³⁷.

§§3. Companies Act

Par une loi adoptée en 2006, le Royaume-Uni s'est doté d'un code des sociétés renouvelé et modernisé ; ici aussi, l'ambition était de donner naissance à des structures plus aptes à favoriser le développement de la richesse, tant pour les investisseurs à la recherche de retours sur investissement que les travailleurs qui pourraient être employés au sein de structures plus efficaces¹³⁸.

La particularité principale de ce code est qu'il est appelé à s'appliquer à toutes les formes de sociétés de droit anglais qui disposent de la personnalité juridique sans pour autant opérer une classification entre celles-ci comme cela est le cas en droit belge¹³⁹; ce principe a été renforcé plus avant par l'application d'un principe ‘*Think Small First*’ qui veut que les règles soient avant tout élaborées afin de permettre le développement des petites et moyennes entreprises ainsi que des *start-ups* qui représentent le gros du tissu économique du Royaume-Uni¹⁴⁰. Ce n'est qu'une fois cette base assurée que la règle doit être affinée pour s'adapter aux intérêts de sociétés de toute taille.

¹³⁶ *The UK Corporate Governance Code*, mis à jour en septembre 2012, version pdf publiée sur <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporate-governance/UK-Corporate-Governance-Code.aspx> (25 juillet 2013), pp. 4-7.

¹³⁷ *Ibid.*, p. 4.

¹³⁸ P. DAVIES et J. RICKFORD, “An Introduction to the New UK Companies Act. Part One”, *European Company and Financial Law Review*, 2008, vol. 5, pp. 50-51.

¹³⁹ Le *Companies Act* établit une série de distinctions cardinales entre sociétés à responsabilité limitée ou non et sociétés cotées ou non en ses paragraphes 3 et 4 mais la suite du texte ne réutilise ces distinctions que lorsqu'une disposition doit s'appliquer à un cas précis, par exemple celui de la société cotée.

¹⁴⁰ P. DAVIES et J. RICKFORD, “An Introduction to the New UK Companies Act. Part One”, *op. cit.*, pp. 51-52.

Ce nouveau code opère aussi une mise par écrit des principes relatifs aux devoirs des administrateurs qui, jusqu'alors, avait été principalement l'œuvre de la doctrine¹⁴¹ ; cette mise par écrit illustre cependant bien l'importance du précédent en la matière car il est prévu que la loi devra rester interprétée à la lumière de la jurisprudence passée dans la mesure où elle est compatible avec le nouveau prescrit¹⁴². Deux autres matières appartenant à la gouvernance d'entreprise ont été reformées par ce '*Companies Act*', à savoir les dispositions applicables aux investisseurs institutionnels et aux investisseurs indirects ainsi que les obligations en matière d'information et comptabilité.

Pour les investisseurs institutionnels et indirects, une obligation de communiquer au public ou auprès du régulateur leur a été imposée en ce qui concerne l'exercice ou non des droits de vote détenus et des différentes délégations de ces droits qui auraient pu avoir lieu¹⁴³. La réforme en matière d'information et de comptabilité est une large transcription des dispositions européennes en la matière et fera l'objet de plus de détails au sein de la conclusion du présent chapitre.

Section 3. Belgique

§1. Généralités

La situation belge est partagée entre les lois venant du niveau fédéral, en ce compris les lois particulières et le code des sociétés en vigueur depuis 2001¹⁴⁴ et des instruments issus du *soft law*¹⁴⁵. Les interventions des acteurs privés se sont traduites par deux codes de gouvernance d'entreprise, un premier destiné aux sociétés cotées¹⁴⁶ et

¹⁴¹ *Ibid.* p. 63-64.

¹⁴² §170, *Companies Act*, 2006, version électronique publiée sur <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> (27 juillet 2013).

¹⁴³ P. DAVIES et J. RICKFORD, "An Introduction to the New UK Companies Act. Part Two", *European Company and Financial Law Review*, 2008, vol. 5, pp. 239-279; *Companies Act*, 2006, version électronique publiée sur <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> (27 juillet 2013), §1277-1280.

¹⁴⁴ Loi du 7 mai 1999 contenant le code des sociétés, *Moniteur Belge*, 6 août 1999, p. 29440.

¹⁴⁵ Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET J. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis – Droit européen. Droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 196.

¹⁴⁶ Le code belge de gouvernance d'entreprise 2009, version pdf publiée sur <http://www.corporategovernancecommittee.be/> (16 juillet 2013).

faisant l'objet d'une désignation légale¹⁴⁷ ainsi qu'un code destiné aux sociétés non-cotées mais sur lequel nous ne nous appesantirons pas¹⁴⁸.

§2. Instruments législatifs

§§1. Le code des sociétés 2001

Le paysage belge du droit des sociétés a longtemps été dominé, à l'image du droit dans son ensemble, par le droit issu du processus législatif et le principe de codification, cher aux pays de tradition civiliste; ce type de législation présente au moins deux qualités, à savoir la consécration de la souveraineté nationale basée sur l'expression de la volonté des peuples ainsi qu'une dimension synthétique¹⁴⁹.

En 1999, la Belgique s'est alors dotée d'un nouveau code des sociétés qui est entré en vigueur en 2001; l'œuvre principal du législateur était de s'efforcer de rendre une certaine clarté au sein d'une matière qui était devenue particulièrement fragmentée et peu synthétique.¹⁵⁰

En effet, les dispositions en matière de sociétés étaient d'une part réparties entre les contrats de société particuliers régis au sein du Code de commerce et les autres contrats de société, eux, régis par le Code civil. D'autre part, ces législations avaient aussi fait l'objet de nombreuses modifications par des lois particulières rendant la lecture de l'ensemble assez indigeste et le législateur désirait aussi rassembler des législations annexes telles que celles concernant le droit comptable, le droit financier ou encore le droit relatif au registre de commerce¹⁵¹.

¹⁴⁷ Arrêté royal du 6 juin 2010 portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées, *Moniteur Belge*, 28 juin 2010, p. 39622.

¹⁴⁸ Code Buysse II, 2009, version pdf publiée sur <http://www.codebuysse.be/> (29 juillet 2013).

¹⁴⁹ R. AYDOGDU, "Mais où sont les neiges d'antan? Le Code des sociétés à l'ère de la corporate governance", *Journal des Tribunaux.*, 2011, p. 198.

¹⁵⁰ P. E. CORNIL, *Le nouveau code des sociétés*, janvier 2001, publié sur http://www.codeca.be/index_fichiers/Page754.htm (consultation le 4 juillet 2013).

¹⁵¹ Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET J. MALHERBE, *op. cit.*, pp. 192-193.

Ce code, bien que qualifié de ‘nouveau’ se bornait globalement à réagencer les précédentes dispositions en un tout cohérent, trancher quelques controverses et préparer l’arrivée prochaine de l’Euro comme nouvelle monnaie unique¹⁵².

§§2. La loi du 2 août 2002 et l'arrêté royal du 6 juin 2010

La principale évolution récente dans le droit des sociétés en Belgique est plutôt à chercher au sein de l’émergence dès la fin des années 90 de règles de *corporate governance*¹⁵³; la première loi inspirée par la gouvernance d'entreprise a fait son apparition en 2002 et s'attelait à une première série de réformes concernant entre autres la forme à donner au comité de direction des sociétés anonymes ainsi qu'une série de dispositions favorisant la transparence¹⁵⁴.

Ces mesures prévoyaient par exemple une indépendance accrue dans le chef des commissaires, des obligations de publication des participations au sein des sociétés cotées, des dispositions favorisant la participation des investisseurs institutionnels au processus de décisions et une responsabilité accrue des administrateurs¹⁵⁵.

L'arrêté royal du 6 juin 2010, lui, s'est simplement borné à désigner le code de *corporate governance* auquel les sociétés cotées sont obligées de se conformer au sein de leur déclaration annuelle de gouvernance¹⁵⁶; cet arrêté est particulièrement bref en ce qu'il ne contient que deux articles peut être rattaché à l'un des cas de *soft law* intralégislatif précédemment abordé, celui de la règle ne servant qu'à faire entrer une règle de *soft law* dans le champ du droit positif.

§3. Code ‘Lippens’ et code Buysse

¹⁵² *Ibid.*, p. 194 et P. E. CORNIL, *Le nouveau code des sociétés*, janvier 2001, publié sur http://www.codeca.be/index_fichiers/Page754.htm (consultation le 4 juillet 2013).

¹⁵³ Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et J. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis – Droit européen. Droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 196.

¹⁵⁴ *Ibid.*, p. 197; Loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes, dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, *Moniteur Belge*, 22 août 2002, p. 36555.

¹⁵⁵ Voy. art. 2, 4, 36, 51 et 52, Loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes, dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, précitée.

¹⁵⁶ Art. 1^{er}, Arrêté royal du 6 juin 2010 portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées, *Moniteur Belge*, 28 juin 2010, p. 39622.

Le code applicable aux sociétés cotées en Belgique, qui fut donc dans un premier temps nommé ‘Code Lippens’, est né en 2004 sous l’égide d’une commission présidée par le comte Lippens qui trouvait son origine dans une initiative conjointe de la Fédération des entreprises de Belgique, d’Euronext Bruxelles ainsi que de l’ex-CBFA¹⁵⁷ ; ce code a ensuite été remis à jour en 2009 et, ayant perdu son ancien président dans la tourmente de l’affaire Fortis, fut renommé comme étant ‘Le code belge de gouvernance d’entreprise 2009’ qu’on rencontre aussi simplement comme ‘code 2009’.

Le code s’articule autour de neuf principes : “*Une structure claire de gouvernance d’entreprise*¹⁵⁸” ; “*un conseil d’administration effectif et efficace qui prend des décisions dans l’intérêt social*¹⁵⁹” ; “*les administrateurs font preuve d’intégrité et d’engagement*¹⁶⁰” ; “*une procédure rigoureuse et transparente pour la nomination et l’évaluation du conseil d’administration et de ses membres*¹⁶¹” ; la constitution de comité spécialisés¹⁶² ; “*Une structure claire de management exécutif*¹⁶³” ; une rémunération responsable et équitable des dirigeants¹⁶⁴ ; un dialogue prenant en compte les intérêts des actionnaires effectifs et potentiels¹⁶⁵ ; “*une publication adéquate de sa gouvernance d’entreprise*¹⁶⁶”.

Ces neuf principes sont accompagnés de deux autres types de dispositions, les dispositions et les lignes de conduite ; les premières incarnent la façon effective dont un principe doit être appliqué alors que les lignes de conduite ne servent que de balises pour orienter les actions d’une partie en quête de conseil¹⁶⁷. Le principe du *comply or explain* s’applique uniquement aux principes et aux dispositions mais pas aux lignes de conduite¹⁶⁸.

¹⁵⁷ E. JANSSENS, “De actualisering van de twee Corporate Governance Codes”, *Nieuw Notarieel Kwartaalschrift*, 2010, pp. 16-23;

¹⁵⁸ Le code belge de gouvernance d’entreprise 2009, version pdf publiée sur <http://www.corporategovernancecommittee.be/> (16 juillet 2013), pp. 11-12.

¹⁵⁹ *Ibid.*, pp. 13-14.

¹⁶⁰ *Ibid.*, p. 15.

¹⁶¹ *Ibid.*, pp. 16-18.

¹⁶² *Ibid.*, p. 19.

¹⁶³ *Ibid.*, pp. 20-21.

¹⁶⁴ *Ibid.*, pp. 21-23.

¹⁶⁵ *Ibid.*, pp. 24-25.

¹⁶⁶ *Ibid.*, p. 26.

¹⁶⁷ *Ibid.*, p. 8.

¹⁶⁸ *Ibid.*, p. 8.

La Belgique s'est également dotée d'un code destiné aux sociétés non-cotées, généralement le parent pauvre de la *corporate governance*. Ce code ne relève cependant pas d'un régime obligatoire en ce que l'obligation de se référer à un code de bonnes pratiques n'est faite qu'aux sociétés cotées¹⁶⁹. Ce code n'en reste pas moins basé sur les mêmes objectifs que celui destiné aux sociétés cotées, à savoir une maximisation de la valeur de la société sur le long terme en prenant en compte les intérêts des différents *stakeholders* ainsi qu'en mettant en exergue l'importance de la responsabilité des dirigeants et de la transparence¹⁷⁰. Les différents principes qui y sont établis portent également sur des domaines sensiblement identiques à ceux du code 2009 mais adapté aux structures des sociétés non-cotées et avec quelques dispositions spécifiquement destinées aux sociétés familiales¹⁷¹.

Section 4 . Conclusions intermédiaires

§1. Juridictions européennes

Le présent chapitre a permis de mettre en avant trois juridictions dont le droit suit des directions différentes, qu'il s'agisse de ses acteurs ou de sa structure. Les acteurs et la structure des règles en vigueur au Royaume-Uni et en Belgique présentent de nombreuses similarités là où les Etats-Unis présentent d'avantage de différences. Les similarités entre ces deux juridictions européennes s'expliquent en partie par l'intervention du législateur européen au sein de matières ayant trait à la gouvernance d'entreprise.

En ce qui concerne le rôle joué par les instruments européens, nous nous consacrerons à la directive transparence¹⁷² ainsi qu'à la directive 2006/46/CE qui est venue consacrer largement le principe du *comply or explain* en Europe. La directive transparence se consacre principalement à donner un cadre commun en matière d'obligations de publicité et de transparence aux sociétés cotées sur un marché réglementé par l'entremise de la mise à disposition des investisseurs d'informations périodiques grâce à des communications

¹⁶⁹ Art. 96, C. Soc.

¹⁷⁰ E. JANSSENS, *op. cit.* p. 16.

¹⁷¹ *Ibid.*, pp. 17-18.

¹⁷² Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, *Journal officiel de l'Union européenne*, L.390, 31 décembre 2004.

annuelles, semestrielles et intermédiaires ou trimestrielles¹⁷³. Les rapports annuels et semestriels doivent contenir un rapport sur la gestion de la société et le premier, depuis l'intervention de la directive 2006/46/CE, doit contenir des informations relatives à la gouvernance d'entreprise ; la directive prévoit que le rapport de gestion doit contenir des informations relatives au code suivi par l'entreprise qui peut être un code désigné impérativement ou choisi par la société et aussi au sujet des engagements plus contraignants que le droit domestique ne le prévoit mais que la société décide tout de même de s'imposer¹⁷⁴.

La directive 2006/46/CE a aussi définitivement consacré le principe du *comply or explain* en Europe pour les pays qui ont recours au système des codes de bonnes pratiques, qu'il s'agisse d'un code désigné légalement ou laissé au choix des entreprises, en ce que les entreprises doivent justifier la mesure dans laquelle elle déroge à tout ou partie du code auxquelles elles sont soumises¹⁷⁵. En date de 2010, la quasi-totalité de l'Europe suivait le modèle du *comply or explain* à l'exception notable de la Grèce qui a préféré adopter une loi de gouvernance d'entreprise et donc conserver un simple système que l'on peut qualifier de '*narratif-descriptif*¹⁷⁶' ; le reste des Etats-membres avaient, eux, adopté des régimes consacrant le principe du *comply or explain* dont les origines restaient de nature assez variées¹⁷⁷.

¹⁷³ F. BORGIA, *Corporate Governance & Transparency Role of Disclosure : How Prevent New Financial Scandals and crimes?*, version pdf publiée sur http://traccc.gmu.edu/pdfs/publications/money_laundering_publications/borgia02.pdf (30 juillet 2013), pp. 43-45.

¹⁷⁴ B. FASTERLING et J.-C. DUHAMEL, "Le *Comply or Explain* : la transparence conformiste en droit des sociétés", *Revue Internationale de Droit Economique*, 2009/2, p. 132-133.

¹⁷⁵ Art. 1, 7), Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, *Journal officiel de l'Union européenne*, L.224, 18 aout 2006;

¹⁷⁶ B. FASTERLING et J.-C. DUHAMEL, *op. cit.*, p. 132.

¹⁷⁷ H. HORAK et N. BODIROGA-VUKOBRAT, "Eu Member States Experiences With The 'Comply Or Explain' Principle in Corporate Governance", *Croatian Yearbook of European Law and Policy*, 2011, vol. 7, p. 189.

Cette nature peut différer tant au niveau de l'origine du code appliqué comme illustré par le schéma ci-dessous que tant que par l'origine des règles consacrant le principe du *comply or explain*¹⁷⁸.

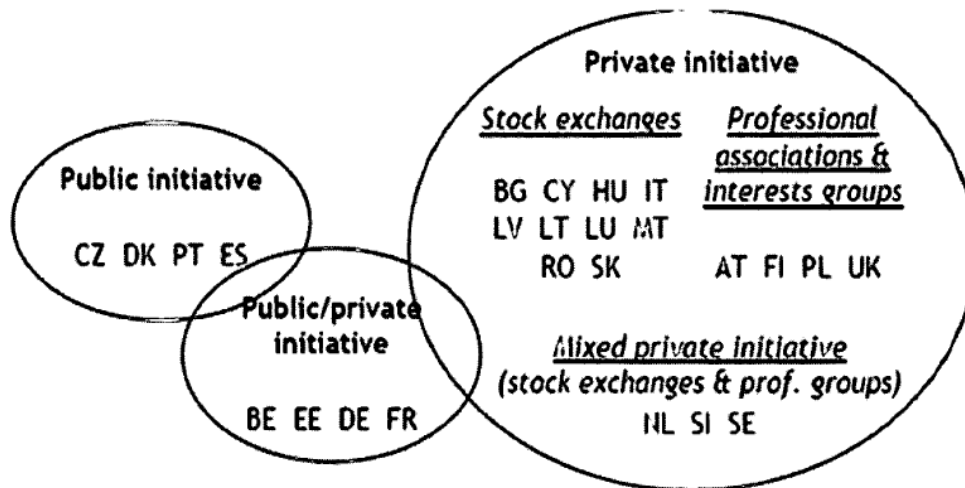


Fig. 3 – Origine des codes de *corporate governance* en Europe¹⁷⁹

Les dispositions relatives à ce principe “ont été transposées dans les pratiques de certains Etats par des lois ad hoc (Autriche, Bulgarie, République tchèque, France, Hongrie, Lituanie, Lettonie, Pays-Bas, Slovaquie, Slovénie et Espagne). Cette obligation a aussi été concrétisée au sein de règlement applicable aux titres transférables (Portugal et Royaume-Uni), au sein de règles de cotation (Danemark, Estonie, Irlande, Italie, Lettonie, Pologne et Roumanie) ou encore par l'intermédiaire du code applicable qui contient lui-même ce principe (Chypres, Finlande, Luxembourg et Suède)¹⁸⁰”. La tendance semble donc être que la probabilité de trouver la consécration du principe *comply or explain* au sein d'une loi ou d'une réglementation sera plus grande lorsque le code de référence d'un Etat aura été rédigé par une initiative publique ou semi-publique même si l'inverse ne peut pas être remarqué¹⁸¹.

¹⁷⁸ *Ibid.*, p. 189-190.

¹⁷⁹ *Ibid.*, p. 189.

¹⁸⁰ Traduction libre : “has been implemented by law in the practice of EU Member States (Austria, Bulgaria, the Czech Republic, France, Hungary, Lithuania, Latvia, the Netherlands, Slovakia, Slovenia and Spain). This obligation is also found in securities regulation (Portugal, Great Britain), listing rules (Denmark, Estonia, Ireland, Italy, Latvia, Poland and Romania) or the comply-or-explain principle is contained in the code itself (Cyprus, Finland, Luxembourg and Sweden).” à partir de *ibid.* pp. 189-190.

¹⁸¹ *Ibid.*, p. 190.

Nous avons aussi remarqué que la structure que le code belge de gouvernance d'entreprise 2009 et le *UK Corporate Governance Code* adopte est relativement proche ainsi que leur contenu qui vise à réguler les mêmes matières. Pour ce qui est de la structure, chaque code dispose sur base de règles réparties sur trois niveaux ; le code belge se subdivise en principes, dispositions et lignes de conduite alors que son équivalent anglais est divisé en *main principles*, *supporting principles* et *provisions*¹⁸². Il nous semble cependant raisonnable de considérer que le code belge va plus loin en ce que ses lignes de conduite représentent de simples conseils qui ne sont pas soumis au principe de *comply or explain* et qui ne disposent pas d'un équivalent dans le code anglais ; par comparaison, on pourrait raisonnablement considérer les *main* et *supporting principles* comme étant l'équivalent des principes belges et les *provisions* comme l'égal de nos dispositions.

Une autre différence notable entre ces deux juridictions européennes se concrétise au niveau des acteurs mettant en œuvre la *corporate governance*. La Belgique a fait usage d'une désignation légale du code par l'intermédiaire d'un arrêté royal, ce qui prive les sociétés cotées du libre choix d'un autre code pourtant permise au sein de la directive 2006/46/CE alors que le Royaume-Uni a laissé le soin d'arrêter les détails du régime de gouvernance d'entreprise à son régulateur des marchés financiers, la *Financial Conduct Authority*¹⁸³ (FCA), qui s'est accomplie au sein de ses règles applicable aux admissions au sein d'un marché réglementé¹⁸⁴. Nous avons cependant été assez surpris de voir peu d'articles de doctrine faisant référence aux règles de cotation comme jouant un rôle important dans les juridictions européennes et avons donc entrepris une lecture approfondie des règles de cotations des places boursières londonienne¹⁸⁵ et bruxelloise¹⁸⁶

¹⁸² *The UK Corporate Governance Code*, mis à jour en septembre 2012, version pdf publiée sur <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporate-governance/UK-Corporate-Governance-Code.aspx> (25 juillet 2013), p. 4 et Le code belge de gouvernance d'entreprise 2009, version pdf publiée sur <http://www.corporategovernancecommittee.be/> (16 juillet 2013), p. 4.

¹⁸³ Connue jusqu'au 1^{er} avril 2013 sous le nom de *Financial Services Authority* (FSA).

¹⁸⁴ 9.8.6, *United Kingdom Listing Authority listing rules*, mise à jour 2011, version électronique publiée sur <http://fshandbook.info/FS/html/handbook/LR/9/8> (31 juillet 2013).

¹⁸⁵ *London Stock Exchange Admission and Disclosure Standards*, 2013, version pdf publiée sur <http://www.londonstockexchange.com/> (1^{er} août 2013).

¹⁸⁶ Règles de marché d'Euronext Brussels - Livre II: Règles spécifiques applicables à Euronext Brussels, 2010, version pdf publiée sur <http://europeanequities.nyx.com> (1^{er} août 2013) et Règles de marché d'Euronext - Livre I : Règles harmonisées, 2013, version pdf publiée sur <http://europeanequities.nyx.com> (1^{er} août 2013).

afin de voir dans quelles mesures ces instruments prévoyaient des obligations relevant de la gouvernance d'entreprise.

La lecture de ces différents corps de règle ne nous a pas permis d'y isoler de règles de ayant trait à la *corporate governance* si ce n'est principalement un rappel de la superstructure découlant des différentes directives adoptées sur base du *financial services action plan* mais qui se limitent à instaurer des règles de forme en matière d'organisation et d'admission des marchés réglementés ainsi qu'en matière d'obligation d'informations périodiques ou exceptionnelles pour les sociétés cotées ; bien que la partie du rapport de gestion consacrée à la gouvernance d'entreprise trouve son origine dans l'une de ces directives, il n'en reste pas moins que sa substance reste régie par le code ou régime préconisé au sein de la transposition qui en a été faite.

§2. Etats-Unis d'Amérique

Au sein de cette juridiction, la situation est assez différente en ce qu'il n'y existe pas un code de gouvernance uniformément arrêté mais d'avantage un système basé sur le principe de *disclosure* qui vise en général à uniquement dévoiler les informations considérées comme pertinentes par le régime légal en vigueur. Ce régime a été arrêté tant par la loi *Sarbanes-Oxley* que par les règles adoptées en exécution de celle-ci par la *Securities and Exchange Commission* qui prévoient, qu'en plus d'un bilan au sens courant du terme, il convient pour les entreprises de procéder à la publication de “*toutes transactions, accords, obligations (en ce compris celles qui ne sont qu'éventuelles) et toutes autres relations entre l'émetteur et des entités non consolidées ou toute autres personnes qui pourraient avoir un effet substantiel, présent ou à venir, résultant en une modification de la situation financière, des résultats d'exploitation, de la liquidité, des dépenses d'investissement, du capital social ou de toute autres éléments ayant trait aux recettes et dépenses*”^{187,188}.

¹⁸⁷ Traduction libre : “*all material off-balance sheet transactions, arrangements, obligations (including contingent obligations), and other relationships of the issuer with unconsolidated entities or other persons, that may have a material current or future effect on financial condition, changes in financial condition, results of operations, liquidity, capital expenditures, capital resources, or significant components of revenues or expenses*” à partir de sec. 401(a), *Sarbanes-Oxley Act*, 2002, version pdf disponible sur <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-107publ204/pdf/PLAW-107publ204.pdf> (1^{er} aout 2013).

¹⁸⁸ F. BORGIA, *Corporate Governance & Transparency Role of Disclosure : How Prevent New Financial Scandals and crimes?*, version pdf publiée sur

Il n'en reste pas moins possible de trouver des traces de gouvernance d'entreprise au sein des règles de cotation, à défaut d'en trouver au sein des dispositions principalement supplétive du droit des sociétés de l'Etat du Delaware. Les règles du *New York Stock Exchange* comprennent différentes dispositions qui se rapprochent assez de celles en vigueur en Europe¹⁸⁹ ; s'y trouvent une obligation d'instaurer des comités d'audit, de nomination et de rémunération ; une exigence d'une majorité d'administrateurs indépendants ainsi que l'adoption d'un code de bonnes pratiques propre à l'entreprise et de lignes directrices en matière de *corporate governance*.

§3. Synthèse

Quand bien même la situation diffère notablement en matière de forme, il ne nous semble pas déplacé de tracer une comparaison qui permettrait de rapprocher la situation américaine de celle de nos deux juridictions européennes. Le Royaume-Uni et la Belgique font d'avantage appel à des instruments de *soft law* uniformes par l'intermédiaire de leurs codes de gouvernance d'entreprise ; le belge pouvant être qualifié d'initiative semi-publique en ce qu'il associe des acteurs privés à la FSMA/ex-CBFA alors que l'anglais est purement issu du milieu privé. Les deux pays consacrent également un code de référence mais l'un par l'intermédiaire d'une désignation légale et l'autre par la délégation de cette tâche à son régulateur de marché ; il n'en reste pas moins que ces deux dispositions peuvent s'apparenter à du *soft law* intralégislatifs opérant la consécration d'un instrument de droit souple parmi le droit dur. Les codes des sociétés tant belges qu'anglais ont été révisés au cours des années 2000 et ont donc permis d'y intégrer les exigences européennes, principalement en matière d'organisation des marchés financiers et d'obligations d'information.

Aux Etats-Unis, il n'est pas réellement possible de trouver une structure commune en ces matières qui proviendrait d'une instance supranationale, à l'image de l'apport européen mais l'intervention de l'Etat fédéral sur base de la loi *Sarbanes-Oxley* a tracé une série d'exigences allant dans une même direction en imposant des exigences d'informations périodiques et les règlements arrêtés par le SEC ont renforcé le principe de divulgation en

http://traccc.gmu.edu/pdfs/publications/money_laundering_publications/borgia02.pdf (30 juillet 2013), pp. 35-36.

¹⁸⁹ Sec. 303.A, *Nyse Listed Company Manual*, 2013, <http://nysemanual.nyse.com/lcm/> (1^{er} aout 2013).

matière de *corporate governance*. Il nous semble donc propice de conclure que, quand bien même les trois juridictions analysées s'organisent de façons assez différentes, certains traits semblables se dégagent. Le chapeautage européen créé à la suite du Plan d'Action pour les Services Financiers peut, en quelques sortes, s'identifier à la loi Sarbanes-Oxley accompagnée des autres initiatives fédérales américaines comme étant la superstructure au sein de laquelle les Etats interviennent en premier lieu pour arrêter le droit des sociétés et auxquelles viennent ensuite s'ajouter les règlements de cotations, les tâches déléguées au régulateur des marchés et les codes de gouvernance d'entreprise en Europe.

Chapitre 3. *Corporate governance* et diversité des genres

Section 1. Balises théoriques

§1. *Egalitarisme*

Cette théorie est basée sur l'un des écrits de John Rawls, 'La théorie de la justice'¹⁹⁰ et vise en premier lieu à établir un cadre de prise de décisions permettant de respecter deux impératifs principaux, à savoir une reconnaissance identique envers les différentes conceptions de la vie bonne et d'offrir à chacun des chances équivalentes de pouvoir poursuivre l'idéal qu'il a fait sien¹⁹¹ ; somme toute, il s'agit de reconnaître à la fois le caractère pluraliste des sociétés actuelles et de permettre à chacun de vivre dans le respect de ce caractère.

Rawls propose d'atteindre cette solution d'égalité en s'attardant sur la régulation de la distribution d'une série de biens qu'il conviendrait de qualifier de 'premiers'¹⁹² ; plusieurs distinctions doivent également être opérées au sein de ces biens, entre biens 'naturels' et 'sociaux' pour commencer. Les biens premiers naturels se composent de la santé et des talents et n'appelleraient aucune intervention régulatrice en ce qu'il s'agit de qualités innées alors que les biens sociaux sont ceux sur lesquels il conviendra d'intervenir afin de favoriser l'égalité¹⁹³ ; ces biens se décomposent entre des libertés fondamentales, qui incluent, entre autres, le droit de vote, les libertés d'expression et d'association, un droit à la propriété et une protection contre les abus de pouvoir ; les opportunités d'accéder aux positions sociales et des avantages socio-économiques tels que la richesse ou le pouvoir qu'un individu peut exercer¹⁹⁴.

Ces différents biens sociaux devront ensuite être soumis à plusieurs principes qui permettront de les répartir de façon égalitaire ; le premier principe, celui d'égle liberté, entend que chacun doive disposer des libertés fondamentales à un niveau aussi élevé que

¹⁹⁰ J. RAWLS, *La théorie de la justice*, Paris, Seuil, 1987.

¹⁹¹ C. ARNSPERGER C. et P. VAN PARIJS, *Ethique économique et sociale*, Collection Repères, Paris, La Découverte, 2003, pp. 56-57.

¹⁹² *Ibid.*, p. 57-58.

¹⁹³ J. RAWLS, *op. cit.*, pp. 93-95.

¹⁹⁴ C. ARNSPERGER C. et P. VAN PARIJS, *op. cit.*, p. 58.

possible dans la mesure où l'exercice de l'une de ces libertés ne revient pas à amoindrir celui qu'autrui est en droit d'exercer dans les mêmes proportions¹⁹⁵. Ensuite le principe d' 'égalité équitable des chances' implique que la répartition des biens premiers ne soit pas basée sur une notion d'égalité en probabilité mais seulement d'égales possibilités en ce que la première option conduirait à effacer la dimension libérale reconnue dans le choix de ce qu'il convient de considérer comme une vie bonne¹⁹⁶ ; dès lors, il faudra uniquement que le système vise à ce que des personnes disposant de talents identiques soient mises dans des situations qui leur donnent les mêmes possibilités d'accéder à des fonctions identiques¹⁹⁷. Finalement le principe de différence vise à concilier les principes d'égalité avec un impératif d'efficacité en ce que certaines inégalités resteront pleinement justifiées si elles entraînent des effets positifs sur une partie de la population¹⁹⁸.

§2. Mouvement féministe

Il nous semble raisonnable d'apparenter le féminisme à un mouvement plus qu'à une théorie bien délimitée en ce que ses incarnations sont multiples tout comme les causes qu'elles s'assignent¹⁹⁹ ; le mouvement a pris naissance tant en Europe qu'aux Etats-Unis après l'ouverture du droit de vote aux femmes²⁰⁰. Il est tout de même possible de donner une définition basique de ce qu'est le féminisme, par exemple un *“mouvement militant pour l'amélioration et l'extension du rôle et des droits des femmes dans la société”*²⁰¹.

Dès l'émergence du mouvement que l'on peut situer au cours de la fin du XIX^e siècle en France et au début du siècle suivant aux USA, deux grandes orientations ont pu apparaître, l'une visant à instaurer un traitement égal à conditions égales et une autre qui visait d'avantage à lever les obstacles entre sexe féminin et l'accès au monde de l'emploi²⁰² ; la première position était d'avantage défendue parmi les milieux plus conservateurs et aisés

¹⁹⁵ J. RAWLS, *op. cit.*, pp. 91-92.

¹⁹⁶ C. ARNSPERGER C. et P. VAN PARIJS, *Ethique économique et sociale*, Collection Repères, Paris, La Découverte, 2003, p. 59.

¹⁹⁷ *Ibid.*, pp. 59-60.

¹⁹⁸ J. RAWLS, *op. cit.*, pp. 106-110.

¹⁹⁹ Pour un bref aperçu, voy. N. LEVIT, “Feminism for Men: Legal Ideology and the Construction of Maleness”, *UCLA Law Review*, 1996, vol. 43, pp. 1041-1053.

²⁰⁰ K. KALSEM et V. L. WILLIAMS, “Social Justice Feminism”, *UCLA Women's Law Journal*, 2010, vol. 18, p. 141.

²⁰¹ X, *Grand Larousse en 5 volumes*, t. 2, Paris, Larousse, 1987.

²⁰² K. KALSEM et V. L. WILLIAMS, *op. cit.*, p. 141-143.

alors que la seconde correspondait d'avantage aux vues des couches les moins aisées de la population pour qui avoir un enfant à charge et s'occuper des tâches ménagères rendait l'accès au monde du travail encore plus malaisé²⁰³.

Le féminisme peut prendre de nombreuses formes selon le courant philosophique sur lequel l'un ou l'autre auteur se base, il est par exemple possible d'établir une grande différence entre un féminisme libéral et un féminisme égalitariste plus interventionniste²⁰⁴ ; afin de rester en lien avec la théorie égalitariste abordée *supra*, nous nous attarderons dans les quelques lignes à venir sur la justice sociale féministe qui est inspirée des théories de John Rawls. Cette théorie féministe est apparue au cours du XX^e siècle et a, en premier lieu, défendu des horaires et des conditions de travail adaptées aux femmes ainsi qu'un salaire minimum²⁰⁵ ; ces positions visaient donc à instaurer des mesures d'avantage interventionnistes. Au jour d'aujourd'hui, les tenants de cette justice sociale féministe sont d'avantage en lien avec la théorie de Rawls en ce qu'ils défendent une suppression des obstacles que les femmes rencontrent dans différentes situations, en ce compris l'emploi, pour disposer d'opportunités semblables à celles des hommes²⁰⁶.

Section 2. Régime belge

§1. L'esprit de la loi du 28 juillet 2011

Cette loi a principalement été adoptée afin de lutter contre le 'plafond de verre' auquel se heurte les femmes lors de l'avancement de leur carrière²⁰⁷ ; ce plafond est une forme spécifique de discrimination dans le monde du travail à laquelle on peut rattacher quatre caractéristiques spécifiques²⁰⁸.

²⁰³ *Ibid.*, p. 141.

²⁰⁴ *Ibid.*, p. 155 ; N. LEVIT, "Feminism for Men: Legal Ideology and the Construction of Maleness", *UCLA Law Review*, 1996, vol. 43, pp. 1042-1044.

²⁰⁵ K. KALSEM et V. L. WILLIAMS, *op. cit.*, p. 151.

²⁰⁶ *Ibid.*, p. 156-157.

²⁰⁷ Proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques et proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M.-C. MARGHEM et K. UYTTERSROT (Ci-après abrégé en "Rapport de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique"), *Doc. Parl.*, Chambre, 2010-2011, n° 53-0211/004, p. 5.

²⁰⁸ D. A. COTTER *et al.*, "The Glass Ceiling Effect", *Social Forces*, 2001-2002, vol. 80, p. 656-663.

Cette discrimination est spécifique en ce qu'elle se base sur des caractéristiques qui ne sont pas directement relatives au monde du travail, gagne en importance en même temps que le revenu des travailleurs, concerne les chances d'avancement dans la hiérarchie et se concrétise donc aux stades les plus avancés d'une carrière contrairement aux discriminations à l'embauche²⁰⁹.

Les parlementaires belges étaient divisés quant à la formule à mettre en place afin de d'ouvrir l'accès aux conseils d'administration aux femmes; une partie d'entre eux étaient en faveur de mesures de *hard law*, à savoir un quota, alors que d'autres défendaient de simples mesures de *soft law*, comme au sein des codes de *corporate governance*²¹⁰.

Le quota a finalement été retenu sur base des performances considérées comme assez mauvaises de la Belgique en matière de diversité des genres au sein des fonctions au plus haut de la hiérarchie; en effet, la Belgique se trouvait dans les plus mauvais élèves européens²¹¹. Les chiffres avancés aux seins du rapport parlementaire montrent que la Belgique ne comptait que 8% de représentation féminine au sein des fonctions dirigeantes lors des discussions ayant trait à la loi du 28 juillet 2011.

Pour ce qui est de ces chiffres, l'outil le plus souvent cité, tant au sein des travaux parlementaires que de la doctrine, afin de dresser un bilan de la diversité des sexes au sein des fonctions supérieures en entreprises est constitué des différents rapports *Women Matter* réalisé par la société McKinsey²¹². Le premier et le dernier de ces rapports ont pour but de brosser un portrait de la diversité au moyen de statistiques alors que les trois autres visent d'avantage à présenter les avantages et des méthodes permettant de favoriser la présence des deux sexes au sein des fonctions supérieures en entreprise; on peut y voir

²⁰⁹ *Ibid.*, pp. 657-661.

²¹⁰ P. LAMBRECHT, "La loi du 28 juillet 2011 visant à garantir la présence des femmes dans les instances délibératives des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale", *Droit des sociétés – Millésime 2011*, sous la coordination de Y. De Cordt et A.-P. André-Dumont, Collection CRIDES-Jean Renauld, Bruxelles, Larcier, p. 162; Rapport de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. Parl.*, Chambre, 2010-2011, n° 53-0211/004, p. 5.

²¹¹ Rapport de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. Parl.*, Chambre, 2010-2011, n° 53-0211/004, p. 8.

²¹² Rapports de McKinsey : MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter – Gender diversity, a corporate performance driver*, 2007, <http://www.mckinsey.com>; MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter 2 – Female Leadership, a competitive edge for the future*, 2008, <http://www.mckinsey.com>; MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter 3 – Women leaders, a competitive edge in and after the crisis*, 2009, <http://www.mckinsey.com>; MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter 4 – Women at the top of corporation: Making it happen*, 2010, <http://www.mckinsey.com> et MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter 5 – Making the breakthrough*, 2012, <http://www.mckinsey.com>.

qu'une certaine progression a eu lieu entre 2007 et 2011. Dans le cas de la Belgique, les femmes sont devenues d'avantage présentes tant dans les conseils d'administration que dans les fonctions exécutives bien qu'en matière de postes exécutifs la Belgique reste en dessous de la moyenne européenne²¹³.

§2. Dispositions substantives

La loi du 28 juillet 2011 vise un ensemble d'entreprises parmi lesquelles se trouvent des sociétés privées et publiques. Pour ces dernières, la loi introduit un article 2bis dans la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques²¹⁴ qui prévoit qu' *“un tiers au moins des membres du conseil d'administration désignés par l'Etat belge ou par une société contrôlée par l'Etat belge sont de sexe différent de celui des autres membres. Pour l'application de la présente disposition, le nombre minimum requis de ces membres de sexe différent est arrondi au nombre entier le plus proche. Si le nombre d'administrateurs de sexe différent n'atteint pas le minimum fixé par la présente disposition, le prochain administrateur nommé est de ce sexe, faute de quoi, sa nomination est nulle. Il en va de même si une nomination a pour effet de faire baisser le nombre de ces administrateurs de sexe différent sous ce nombre minimum requis”*²¹⁵ ; une disposition identique est également insérée au sein de la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et de la gestion de la Loterie Nationale²¹⁶, en son article 8 §1^{er}²¹⁷.

²¹³ Voy. principalement MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter – Gender diversity, a corporate performance driver*, 2007, <http://www.mckinsey.com>, p. 5, exhibit 1; MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter 5 – Making the breakthrough*, 2012, <http://www.mckinsey.com>, p. 6, exhibit 1.

²¹⁴ Loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, *Moniteur Belge*, 27 mars 1991, p. 6155.

²¹⁵ Art. 2, loi du 28 juillet 2011 modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le Code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale, *Moniteur Belge*, 14 septembre 2011, p. 59600.

²¹⁶ Loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et de la gestion de la Loterie Nationale, *Moniteur Belge*, 4 mai 2002, p. 18828.

²¹⁷ Art. 5, loi du 28 juillet 2011 modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le Code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale, précitée.

Pour ce qui est des sociétés privées, la loi ne vise à imposer des quotas que dans le seul chef des sociétés cotées²¹⁸ ; en conséquence, deux modifications sont apportées au Code des sociétés. En premier lieu, son article 96, §2, alinéa premier est complété en vue d'intégrer au rapport de gestion *“un aperçu des efforts consentis afin qu'au moins un tiers des membres du conseil d'administration soient de sexe différent de celui des autres membres”*²¹⁹. La seconde modification est l'insertion d'un article d'un nouvel article 518bis qui prévoit que *“sans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 4, au moins un tiers des membres du conseil d'administration sont de sexe différent de celui des autres membres. Pour l'application de la présente disposition, le nombre minimum requis de ces membres de sexe différent est arrondi au nombre entier le plus proche. Si le nombre d'administrateurs de sexe différent n'atteint pas le minimum fixé au § 1er, la prochaine assemblée générale constitue un conseil d'administration conformément à ce qui est prévu à ce paragraphe. En cas de non-respect de cette disposition, tout avantage, financier ou autre, de tous les administrateurs, lié à l'exécution de leur mandat, est suspendu. Ces avantages seront rétablis lorsque la composition du conseil d'administration devient conforme au § 1er. Pour les sociétés dont les titres sont admis pour la première fois sur un marché réglementé visé à l'article 4, l'obligation prévue au § 1er doit être respectée à partir du premier jour du sixième exercice social qui commence après cette admission. Si le nombre minimum requis d'administrateurs de sexe différent de celui des autres administrateurs, fixé au § 1er, n'est pas atteint, le prochain administrateur nommé est de ce sexe, faute de quoi, sa nomination est nulle. Il en va de même si une nomination a pour effet de faire baisser le nombre de ces administrateurs de sexe différent sous ce nombre minimum requis”*²²⁰.

²¹⁸ X, “Vrouwen in de raad van bestuur”, *Nieuw juridisch Weekblad*, 2011, liv. 248, p. 575.

²¹⁹ Art. 3, loi du 28 juillet 2011 modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le Code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale, précitée.

²²⁰ Art. 4, Art. 3, loi du 28 juillet 2011 modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le Code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale, précitée.

La ligne directrice de toutes ces dispositions est donc l'instauration d'un quota d'un tiers de personnes de sexe différent au sein des conseils d'administration des sociétés visées mais les dispositions relatives aux sociétés privées posent d'avantage de balises. Là où la seule sanction de la nomination non-conforme au quota sera simplement la nullité pour les sociétés publiques, il est prévu que la présence d'un conseil d'administration non-conforme entraîne une suspension de tous les avantages financiers de l'ensemble des administrateurs dans le cas des sociétés privées ; il n'en reste pas moins que cette sanction n'est pas celle qui avait été prévue en premier lieu et qui visait, elle, à rendre nulle toutes les décisions avalisées par le conseil d'administration, ce qui avait entraîné de vives critiques de la part du Conseil d'Etat vu le risque que cette sanction pouvait faire courir à la continuité de l'entreprise²²¹. Néanmoins, la solution finalement retenue concernant la suspension des avantages financiers est, elle aussi, critiquable en ce qu'elle fait peser la sanction d'une décision de l'assemblée générale sur le conseil d'administration²²².

Les délais laissés à chaque type de société pour se mettre en conformité sont également différents ; en effet, l'entrée en vigueur est immédiate pour les sociétés publiques en ce qu'un remplacement 'naturel' est prévu, c'est-à-dire que chaque remplacement d'administrateur dont le mandat touche à sa fin devra être fait en direction du quota à atteindre²²³. Les sociétés privées, elles, devront, passé un certain délai, avoir un conseil d'administration constitué en respect du quota ; en règle générale, ce délai sera de six exercices sociaux à partir du 14 septembre 2011 mais les sociétés de petite taille bénéficient de délais de mise en conformité rallongé de un à trois ans²²⁴. Finalement, dans

²²¹ P. LAMBRECHT, "La loi du 28 juillet 2011 visant à garantir la présence des femmes dans les instances délibératives des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale", *Droit des sociétés – Millésime 2011*, sous la coordination de Y. De Cordt et A.-P. André-Dumont, Collection CRIDES-Jean Renauld, Bruxelles, Larcier, p. 170.

²²² *Ibid.*, p. 170.

²²³ Art. 2, Art. 3, loi du 28 juillet 2011 modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le Code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale, *Moniteur Belge*, 14 septembre 2011, p. 59600.

²²⁴ X, "Vrouwen in de raad van bestuur", *Nieuw juridisch Weekblad*, 2011, liv. 248, p. 576 ; Art. 7, §2-3, loi du 28 juillet 2011 modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le Code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale, précitée.

le cas des de sociétés nouvellement admises sur un marché réglementé, le délai sera identique mais ne commencera à courir qu'à partir de leur admission²²⁵.

§3. Critiques en droit

Le principe de quotas au sein des conseils d'administration a entraîné une série de critiques, à commencer par celles formulées par le Conseil d'Etat dans un avis rendu au cours de l'adoption de la loi²²⁶. Le Conseil estime en premier lieu qu'il convient d'opérer une distinction nette entre la question relative aux sociétés privées et les sociétés publiques ainsi que la Lotterie Nationale.

Pour les sociétés publiques, l'appréciation de la mesure s'est faite sur base de la notion d'action positive dans les instances publiques, c'est-à-dire *“une mesure spécifique destinée à prévenir ou à compenser les désavantages liés au sexe, en vue de garantir une pleine égalité dans la pratique”*²²⁷ qui doit répondre à quatre critères arrêtés par la Cour constitutionnelle afin de ne pas contrevenir au principe d'égalité et de non-discrimination : *“[...]une inégalité manifeste; la disparition de cette inégalité doit être désignée comme un objectif à promouvoir; la mesure d'action positive doit être de nature temporaire, étant de nature à disparaître dès que l'objectif visé est atteint; la mesure [...] ne doit pas restreindre inutilement les droits d'autrui”*²²⁸. En regard des trois premières conditions, le Conseil d'Etat s'est prononcé positivement mais était plus nuancé au sujet de l'atteinte aux droits d'autrui ; un respect absolu du quota risquerait de poser problème dans les cas où il entraînerait une nomination automatique d'un candidat de sexe féminin sans avoir égard aux titres et mérites de tous les candidats en ce qu'une telle nomination constituerait une

²²⁵ Art. 4, §3, loi du 28 juillet 2011 modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le Code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale, précitée.

²²⁶ Proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques et proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, Avis du Conseil d'Etat N° 49.473/AG rendu le 26 avril 2011, *Doc. Parl.*, Chambre, 2010-2011, n° 53-0211/007, pp. 6 et 11.

²²⁷ Proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques et proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, Avis du Conseil d'Etat N° 49.473/AG rendu le 26 avril 2011, précité, p. 6.

²²⁸ C.C., 12 février 2009, n° 17/2009, version pdf publiée sur <http://www.const-court.be/> (27 juillet 2012), pp. 63-64, B.22.2.

restriction injustifiée des droits d'autrui²²⁹. Cette application stricte est aussi contraire à la jurisprudence et la doctrine en vigueur au niveau européen et ce pour les mêmes raisons²³⁰ ; la solution préconisée par le Conseil d'Etat aurait été d'assortir les dispositions de possibles exceptions en cas de titres et mérites favorisant d'avantage un candidat masculin²³¹.

Pour les sociétés privées, les doutes du Conseil étaient beaucoup plus marqués, principalement au vu du principe de liberté d'association consacré au sein de la Constitution²³². En effet, ces doutes portaient principalement sur l'intention du législateur de s'immiscer largement dans le fonctionnement de la société anonyme tel qu'on le connaît depuis des années et qui présentait une structure indéniablement fonctionnelle ; l'imposition d'un quota absolu apparaissait comme étant contraire à l' 'esprit de la société anonyme' qui accordait une certaine souveraineté en matière de désignation et révocation des administrateurs²³³. Ces doutes n'ont pas été entendus par le législateur qui a, comme pour les sociétés publiques, fait l'impasse sur l'instauration recommandée de clauses d'ouverture. Le conseil d'Etat a cependant été suivi sur la question de l'opportunité d'instaurer une annulation des décisions prises par un conseil d'administration à titre de sanction d'une composition irrégulière en ce qu'elle a été remplacée par la suspension des avantages financiers des administrateurs.

²²⁹ P. LAMBRECHT, "La loi du 28 juillet 2011 visant à garantir la présence des femmes dans les instances délibératives des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale", *Droit des sociétés – Millésime 2011*, sous la coordination de Y. De Cordt et A.-P. André-Dumont, Collection CRIDES-Jean Renauld, Bruxelles, Larcier, p. 165 ; Proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques et proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, Avis du Conseil d'Etat N° 49.473/AG rendu le 26 avril 2011, précité, p. 9.

²³⁰ V. SIMONART, "L'obligation de mixité au sein du conseil d'administration des sociétés cotées", *Revue Pratique des Sociétés*, 2011, vol. 1, pp. 60-62.

²³¹ Proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques et proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, Avis du Conseil d'Etat N° 49.473/AG rendu le 26 avril 2011, précité, p. 11.

²³² Art. 27, Constitution belge.

²³³ Proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques et proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, Avis du Conseil d'Etat N° 49.473/AG rendu le 26 avril 2011, précité, p. 12.

Section 3. Paysage des initiatives

On peut distinguer une série de mesures à même de lutter contre la sous-représentation dans les instances de décision, parmi lesquelles les quotas, les programmes de certification, les mesures contenues au sein de code de gouvernance d'entreprise, les programmes de mentorat, une pression renforcée de la part des investisseurs et finalement des obligations d'information obligatoires²³⁴ ; nous nous concentrerons principalement sur l'instauration des quotas ou d'obligation d'information à travers le *hard law* et les recommandations contenue au sein des codes de bonnes pratiques, typiques du *soft law*.

En Europe, une portion notable des Etats membres ont adoptés des règles tendant à imposer la présence de quotas au sein des instances de direction ; le premier pays à avoir adopté une telle mesure a été la Norvège en instaurant un quota de quarante pourcents²³⁵. Les autres pays à avoir emboité le pas de ce mouvement sont, en Europe, l'Italie, la Belgique, les Pays-Bas, l'Espagne et la France²³⁶ ; d'un autre côté, le Royaume-Uni, l'Allemagne, la Suède et la Finlande se montrent fermement opposés à l'idée d'adopter une réglementation basée sur le principe du quota. Les deux premiers en raison, au moins en partie, de leur hostilité habituelle envers les mouvements dont ils ne font pas partie des moteurs et les seconds qui estiment que le système en vigueur donne des résultats assez bons²³⁷.

La Commission européenne a récemment adopté une proposition de directive visant à instaurer une meilleure représentation des genres au sein des organes non-exécutifs²³⁸ ; cette proposition vise à établir un quota à hauteur de quarante pourcent de diversité des genres parmi les administrateurs exécutifs²³⁹ mais présente une série d'assouplissements.

²³⁴ D. M. BRANSON, "Initiatives to Place Women on Corporate Boards of Directors-A Global Snapshot", *Journal of Corporation Law*, 2011-2012, vol. 37, p. 813.

²³⁵ M. WORYK, "Women in Corporate Governance: A Cinderella Story", *Dayton Law Review*, 2011, vol. 37, p. 26.

²³⁶ D. M. BRANSON, *op. cit.*, p. 794 ; M. WORYK, *op. cit.*, pp. 26-27.

²³⁷ D. M. BRANSON, *op. cit.*, p. 804 ; M. WORYK, *op. cit.*, p. 27.

²³⁸ Proposition de directive du Parlemenent européen et du Conseil relative à un meilleur équilibre hommes-femmes parmi les administrateurs non exécutifs,des sociétés cotées en bourse et à des mesures connexes, COM(2012) 614.

²³⁹ Art. 4, Proposition de directive du Parlemenent européen et du Conseil relative à un meilleur équilibre hommes-femmes parmi les administrateurs non exécutifs,des sociétés cotées en bourse et à des mesures connexes, COM(2012) 614.

En premier lieu, le régime proposé ne serait pas applicable aux petites et moyennes sociétés cotées et ensuite la nomination d'une personne du sexe sous-représenté ne sera obligatoire qu'à compétences égales mais l'entreprise devra communiquer aux candidats malheureux qui en émettent la demande une explication objective des critères appliqués pour évaluer les compétences de chacun²⁴⁰.

Les Etats-Unis et le Royaume-Uni, eux, n'ont pas de système de quota en place et y restent relativement opposés en préférant les initiatives stimulantes. Le Royaume-Uni a principalement procédé à l'intégration d'une nouvelle règle relative à la diversité des genres au sein de son code de gouvernance d'entreprise qui est rendu obligatoire par l'entremise des règles de cotation²⁴¹. Pour les Etats-Unis, l'initiative est d'avantage limitée en ce qu'elle a intégré la question de la diversité au sein des règles de cotation établies par la *Securities and Exchange Commission* en prévoyant que les entreprises cotées doivent procéder à la publication de la prise en compte ou non la question de la diversité au sens large lors des procédures de sélection des administrateurs, développer quels sont les critères retenus le cas échéant et détailler le mode de contrôle de l'application effective de ces critères²⁴² ; cette disposition semble ne pas avoir été chaleureusement accueillie en ce que la majorité des sociétés déclarant prendre en compte la diversité de genre et d'ethnie se sont limitées à une simple déclaration de forme sans élaborer d'avantage et que seule une petite minorité ont détaillé d'avantage en se conformant totalement à la règle²⁴³.

Sections 4. Dernières conclusions

Une première chose qui nous a marqué, lors de nos recherches au sujet de la diversité des genres au sein de la gouvernance d'entreprise, est le vocabulaire agressif

²⁴⁰ Art. 3 et 4. 3-4., Art. 4, Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à un meilleur équilibre hommes-femmes parmi les administrateurs non exécutifs, des sociétés cotées en bourse et à des mesures connexes, COM(2012) 614.

²⁴¹ *The UK Corporate Governance Code*, mis à jour en septembre 2012, version pdf publiée sur <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporate-governance/UK-Corporate-Governance-Code.aspx> (25 juillet 2013, pp. 12-13 ; D. M. BRANSON, "Initiatives to Place Women on Corporate Boards of Directors-A Global Snapshot", *Journal of Corporation Law*, 2011-2012, vol. 37, p. 807.

²⁴² Sec. S-K, §229-407, SEC Regulations, version électronique publiée sur <http://www.ecfr.gov/> (22 août 2012).

²⁴³ D. M. BRANSON, "Initiatives to Place Women on Corporate Boards of Directors-A Global Snapshot", *Journal of Corporation Law*, 2011-2012, vol. 37, pp. 812-123.

parfois utilisé²⁴⁴ ou le fait que la nécessité d'une plus grande représentation des femmes au sein des conseils d'administration soit considérée comme une impondérable voire comme évidemment supérieur à d'autres droits et libertés²⁴⁵.

Objectivement, il nous semble raisonnable de considérer que la diversité au sein d'un conseil d'administration aide à poursuivre un objectif d'efficacité, par exemple sur base des études *Women Matters* qui mettent en avant que les sociétés comptant des femmes parmi leurs administrateurs présentent un avantage en matière de rentabilité sans pour autant établir un lien causal certain entre les ces deux éléments²⁴⁶; subjectivement, le quota absolu tel qu'appliqué en Belgique, nous semble bien plus prêter le flanc à critiques.

En premier lieu, d'un point de vue purement théorique, utiliser la notion d'égalité sur base de la différence des genres n'est pas forcément une initiative heureuse quand bien même l'expression égalité hommes-femmes est habituelle. Articuler une position féministe avec une position égalitariste implique de considérer que le féminisme n'en sera qu'une transposition spécifique au cas de l'égalité à accorder aux femmes mais une série de critiques peuvent lever le doute quant à une telle vision des choses²⁴⁷.

Une première critique consiste à pointer l'incohérence entre les deux systèmes de pensée car là où l'égalitarisme vise à instaurer une égalité en droits et en opportunités, le féminisme viserait au contraire à créer des régimes de discrimination positive à l'égard d'une seule partie de la population en présentant cela sous des ambitions d'égalité²⁴⁸. Cette opposition est principalement due à la vision répandue de l'égalité qui vise à atteindre une uniformisation d'avantage qu'une équivalence, l'uniformisation n'étant pourtant pas l'objectif des théories égalitaristes comme démontré au sein de ce chapitre²⁴⁹.

Deux autres arguments qui développent plus avant le précédent rendent l'articulation entre les deux théories encore plus difficile. Il est d'abord possible de considérer que chacune de ces théories sont naturellement opposées en ce que l'une vise un lissage des différences en opportunité entre chacun sur le long terme là où l'autre aura d'avantage pour effet

²⁴⁴ J. MACLEOD HEMINWAY, "The Last Male Bastion: In Search of A Trojan Horse", *Dayton L. Rev.*, 2011, vol. 37, pp. 77-90.

²⁴⁵ P. ex. *Ibid.*, pp. 79-80; V. SIMONART, "L'obligation de mixité au sein du conseil d'administration des sociétés cotées", *Revue Pratique des Sociétés*, 2011, vol. 1, pp. 63-68.

²⁴⁶ MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter – Gender diversity, a corporate performance driver*, 2007, version pdf publiée sur <http://www.mckinsey.com> (15 juillet 2012), p. 12.

²⁴⁷ L. MARCIL-LACOSTE, "Egalitarisme et féminisme", *Mots. Les langages du politique*, 1986, pp. 67-68.

²⁴⁸ *Ibid.*, p. 68-71.

²⁴⁹ Voy. Sec. 1, §1 du présent chapitre.

d'accroître la perception des différences entre chacun²⁵⁰ ; ensuite, on pourrait aller jusqu'à considérer le féminisme comme une négation des individualités féminines pour ne les considérer que comme un tout, ce qui serait là aussi contraire aux théories égalitaristes²⁵¹.

En second lieu, il nous apparaît aussi nécessaire de critiquer le choix du quota comme méthode visant à établir une plus grande égalité entre les sexes. Pour commencer, la Belgique a fait le choix d'imposer un quota absolu et inévitable contrairement aux critiques formulées tant par le Conseil d'Etat que les juridictions européennes qui estiment qu'un contrôle en opportunité sur bases des compétences et du profil de chaque candidat à un poste doit rester possible ; il s'agit donc d'une disposition particulièrement contraignante et ne laissant que peu de marges de manœuvres aux sociétés désirant être cotée. Des quotas aussi contraignants sont, selon nous, les plus à même de renforcer les risques inhérentes aux systèmes de quota, à savoir des nominations d'une même personne aux seins de multiples conseils d'administration, des nominations opérées d'individus plus médiatiques que compétent voire un *delisting* pur et simple²⁵². La proposition de directive de directive européenne visant à imposer des quotas nous semble plus raisonnable et de nature à mieux concilier les intérêts privés des sociétés cotées avec la lutte des autorités publiques contre les discriminations en ce que, même si elle prévoit un seuil plus élevé, elle aménage néanmoins des exceptions permettant de tenir compte des situations individuelles tant des candidats administrateurs que des sociétés elles-mêmes en excluant par exemple les petites et moyennes entreprises.

Finalement, alors que nous estimons que le quota est la solution qui permet d'atteindre le plus rapidement une représentation effective des femmes dans les instances dirigeantes des sociétés, nous ne pouvons-nous départir du sentiment qu'il s'agit d'avantage d'un emplâtre sur un problème de différence de traitement que d'une réelle solution à ce problème. Les autres méthodes proposées telles que les programmes de mentorat ou de certification et les mesures suivant le principe de *disclosure* ou de *comply or explain* qui relèvent d'avantage

²⁵⁰ L. MARCIL-LACOSTE, "Egalitarisme et féminisme", *op. cit.*, pp. 72-75.

²⁵¹ *Ibid.*, pp. 76-78.

²⁵² D. M. BRANSON, "Initiatives to Place Women on Corporate Boards of Directors-A Global Snapshot", *Journal of Corporation Law*, 2011-2012, vol. 37, pp. 804-805.

du *soft law* et d'autres formes d'initiatives privées seraient d'avantage aptes à infléchir les mentalités que les simples obligations inévitables.

Conclusion générale

Le moment de baisser le rideau sur ce mémoire étant arrivé, il nous semble être le plus avisé de tirer une conclusion transversale étant donné que nous avons déjà conclu chaque chapitre par une série de conclusions spécifiques.

En premier lieu, nous avons montré que la *corporate governance* peut tant s'incarner dans des règles de droit dur que des règles de droit souple mais aussi qu'entre le régime basé sur le principe du *comply or explain* européen et celui de *disclosure* américain existent des différences tant d'acteurs que de nature des normes de référence. Malgré ces différences, il n'en reste pas moins que la *corporate governance* va globalement réguler des matières identiques, par exemple au moyen de comités d'audit ou de rémunération ainsi que par l'entremise d'obligations de publication ; ces méthodes vont permettre dans tous les cas d'assurer une sanction du marché qui est la sanction de référence dans le domaine de la *corporate governance*. Les Etats-Unis, eux, ont cependant assorti ces obligations d'un volet pénal qui prévoit tant des amendes que des peines d'emprisonnement alors qu'en Europe cela est laissé aux législations relatives à la criminalité en col blanc.

A notre sens, la relative convergence matérielle entre les trois régimes analysés à titre principal au sein de ce mémoire peut s'expliquer tant par les moteurs de la *corporate governance* que par la mesure dans laquelle les marchés financiers convergent. Il faut commencer par rappeler que la gouvernance d'entreprise est née des suites d'une série de scandales financiers qui ont secoué des entreprises importantes aux quatre coins du monde; la réponse logique à ce type d'évènements passe par une plus grande transparence ainsi que par un fonctionnement de la société d'avantage encadré. Il est également nécessaire de mettre en avant qu'un second impératif de convergence se trouve dans la globalisation des marchés afin de répondre à une demande d'investissements globalisés et, plus spécialement, en Europe de permettre un plus grand financement des entreprises par l'appel public à l'épargne plutôt que par les banques qui sont, historiquement, le principal bailleur de fonds des entreprises européennes mais qui seront appelées à jouer un rôle moins important sur base des dernières révisions des ratios de solvabilité et de liquidité.

En second lieu, il convient de s'interroger sur le futur des règles de *soft law* ; cette interrogation concerne d'avantage l'Europe en ce que les Etats-Unis font un usage plus limité des instruments de droit souple en matière de *corporate governance*, le principal pouvant être les lignes de conduite que chaque entreprise doit adopter mais dont le contenu est moins balisé que les dispositions des codes de gouvernance européens. Il faut cependant remarquer que quand bien même ces codes ont essaimé à travers l'Europe, on peut tout de même présager un virage d'avantage autoritaire comme en témoigne la tentative d'introduction de quotas basés sur le sexe au sein des conseils d'administration au niveau européen. Même si cette initiative ne semble pas particulièrement bien engagée au vu des fortes réticences de l'Allemagne et du Royaume-Uni, il nous semblerait logique que les futures interventions européennes consistent en des règles tenant d'avantage du *hard law* pour des raisons semblables à celles qui servent de fondement aux quotas de genre : accélérer les effets souhaités des codes qui tardent à se concrétiser voire remédier à leurs échecs purs et simples.

A notre sens, des interventions plus autoritaires auront à tout le moins le mérite de répondre plus rapidement à une situation à problèmes mais peuvent présenter le désavantage de couvrir un problème latent par une solution obligatoire sans pour autant s'y attaquer en profondeur, ce qui était déjà notre principal reproche concernant la problématique des quotas en faveur de la diversité des genres.

Table des matières

REMERCIEMENTS	3
REMARQUES METHODOLOGIQUES ET LINGUISTIQUES	4
INTRODUCTION	6
CHAPITRE 1. GENERALITES	9
 SECTION 1. <i>CORPORATE GOVERNANCE</i>	 9
§1. DIFFERENTES DEFINITIONS ET APPROCHES	9
§2. DIMENSION HISTORIQUE	11
§3. EMERGENCE EFFECTIVE DES CODES DE CORPORATE GOVERNANCE	12
§4. ORIGINES DES CODES	14
§5. THEORIE DE LA TRADITION JURIDIQUE	15
§6. ‘COMPLY OR EXPLAIN’ ET ‘DISCLOSURE’	16
 SECTION 2. SOFT LAW	 17
§1. TENTATIVE DE DEFINITION	17
§2. TYPOLOGIE	18
§3. ILLUSTRATIONS	19
§4. AUTOREGULATION	21
§4. NOTION DE SYSTEME JURIDIQUE	22
 SECTION 3. PREMIERES CONCLUSIONS	 24
§1. SUR LA CORPORATE GOVERNANCE	25
§2. SUR LE SOFT LAW	26
 CHAPITRE 2. PERSPECTIVE COMPAREE : ETATS-UNIS, ROYAUME-UNI ET BELGIQUE	 29
 SECTION 1. ETATS-UNIS	 29
§1. PRINCIPES ET ACTEURS	29
§2. INSTRUMENTS NOTABLES	30
 SECTION 2. ROYAUME-UNI	 33
§1. PRINCIPES ET ACTEURS	33

§2. PRINCIPAUX INSTRUMENTS	34
SECTION 3. BELGIQUE	38
§1. GENERALITES	38
§2. INSTRUMENTS LEGISLATIFS	39
§3. CODE 'LIPPENS' ET CODE BUYSSSE	40
SECTION 4 . CONCLUSIONS INTERMEDIAIRES	42
§1. JURIDICTIONS EUROPEENNES	42
§2. ETATS-UNIS D'AMERIQUE	46
§3. SYNTHESE	47
<u>CHAPITRE 3. CORPORATE GOVERNANCE ET DIVERSITE DES GENRES</u>	<u>49</u>
SECTION 1. BALISES THEORIQUES	49
§1. EGALITARISME	49
§2. MOUVEMENT FEMINISTE	50
SECTION 2. REGIME BELGE	51
§1. L'ESPRIT DE LA LOI DU 28 JUILLET 2011	51
§2. DISPOSITIONS SUBSTANTIVES	53
§3. CRITIQUES EN DROIT	56
SECTION 3. PAYSAGE DES INITIATIVES	58
SECTIONS 4. DERNIERES CONCLUSIONS	59
<u>CONCLUSION GENERALE</u>	<u>63</u>
<u>BIBLIOGRAPHIE</u>	<u>67</u>
LEGISLATION	67
HARD LAW	67
SOFT LAW	69
JURISPRUDENCE	70
DOCTRINE	70

Bibliographie

Législation

Hard Law

- Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à un meilleur équilibre hommes-femmes parmi les administrateurs non exécutifs, des sociétés cotées en bourse et à des mesures connexes, COM(2012) 614;
- Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, *Journal officiel de l'Union européenne*, L.224, 18 août 2006;
- Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, *Journal officiel de l'Union européenne*, L.390, 31 décembre 2004;
- Plan d'action pour les services financiers, COM (1999) 232;

- Constitution belge, art. 10, 11 et 27.
- Loi du 28 juillet 2011 modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le Code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale, *Moniteur Belge*, 14 septembre 2011, p. 59600;

- Loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes, dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, *Moniteur Belge*, 22 août 2002, p. 36555.
 - Loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et de la gestion de la Loterie Nationale, *Moniteur Belge*, 4 mai 2002, p. 18828;
 - Loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, *Moniteur Belge*, 27 mars 1991, p. 6155;
 - Arrêté royal du 6 juin 2010 portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées, *Moniteur Belge*, 28 juin 2010, p. 39622
 - Proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques et proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, *Doc. Parl.*, Chambre, 2010-2011, n° 53-0211/004;
 - Proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques et proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, Avis du Conseil d'Etat N° 49.473/AG rendu le 26 avril 2011, *Doc. Parl.*, Chambre, 2010-2011, n° 53-0211/007.
 - Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*) – Auditions (II), Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par P. Lano, *Doc. Parl.*, Chambre, 2006-2007, n° 1824/002;
-
- Constitution des Etats-Unis d'Amérique, version électronique publiée sur <http://docs.law.gwu.edu/facweb/jsiegel/home/constitution.htm> (13 juillet 2013);
 - Sarbanes-Oxley Act, 2002, version pdf disponible sur <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-107publ204/pdf/PLAW-107publ204.pdf> (1^{er} août 2013).
 - *Securities Exchange Act*, 1934, codifié dans *Code of Laws of the United States of America*, vol. 15, version numérique accessible sur <http://www.law.cornell.edu/uscode/text> (26 juillet 2013);

Delaware General Corporation Law, mise à jour 2013, version électronique disponible sur <http://delcode.delaware.gov/title8/c001> (18 juillet 2013)

- *SEC Regulations*, version électronique publiée sur <http://www.ecfr.gov/> (22 août 2012)

- *Companies Act*, 2006, version électronique publiée sur <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> (27 juillet 2013);

- *United Kingdom Listing Authority listing rules*, mise à jour 2011, version électronique publiée sur <http://fshandbook.info/FS/html/handbook/LR/9/8> (31 juillet 2013);

Soft Law

- *Report of the Committee on the Financial Aspects of the Corporate Governance*, 1992, version pdf publiée sur <http://www.jbs.cam.ac.uk/cadbury/report/> (15 juillet 2013);

- *Directors' Remuneration. Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury*, 1995, version pdf publiée sur <http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf> (23 juillet 2013);

- *Internal Control. Guidance for Directors on the Combined Code*, 1999, version pdf publiée sur <http://www.ecgi.org/codes/documents/turnbul.pdf> (23 juillet 2013);

- *Institutional Investment in the United Kingdom. A Review*, 2001, version pdf publiée sur <http://www.hm-treasury.gov.uk/media/1/6/31.pdf> (23 juillet 2013);

- *Audit Committees Combined Code Guidance. A report and proposed guidance by an FRC-appointed group chaired by Sir Robert Smith*, 2003, version pdf publiée sur http://www.ecgi.org/codes/documents/ac_report.pdf (23 juillet 2013);

- *The Tyson Report on the Recruitment and Development of Non-Executive Directors. A report commissioned by the Department of Trade & Industry following the publication of the Higgs Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors in January 2003*, 2003, version pdf publiée sur <http://www.london.edu/facultyandresearch/research/docs/TysonReport.pdf> (23 juillet 2013);

- *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, mis à jour en 2004, version pdf publiée sur <http://www.oecd.org/corporate/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm> (16 juillet 2013);

- *Model Business Corporations Act*, version 2007, version pdf disponible sur <http://users.wfu.edu/palmitar/ICBCorporations-Companion/Conexus/> (8 août 2013).
- Le code belge de gouvernance d'entreprise 2009, version pdf publiée sur <http://www.corporategovernancecommittee.be/> (16 juillet 2013);
- Code Buysse II, 2009, version pdf publiée sur <http://www.codebuysse.be/> (29 juillet 2013);
- Règles de marché d'Euronext Brussels - Livre II: Règles spécifiques applicables à Euronext Brussels, 2010, version pdf publiée sur <http://europeanequities.nyx.com> (1^{er} août 2013);
- *The UK Corporate Governance Code*, mis à jour en septembre 2012, version pdf publiée sur <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporate-governance/UK-Corporate-Governance-Code.aspx> (25 juillet 2013);
- *London Stock Exchange Admission and Disclosure Standards*, 2013, version pdf publiée sur <http://www.londonstockexchange.com/> (1^{er} août 2013);
- *NYSE Listed Company Manual*, 2013, version électronique publiée sur <http://nysemanual.nyse.com/lcm/> (1^{er} août 2013);
- Règles de marché d'Euronext - Livre I : Règles harmonisées, 2013, version pdf publiée sur <http://europeanequities.nyx.com> (1^{er} août 2013);

Jurisprudence

- C.C., 12 février 2009, n° 17/2009, version pdf publiée sur <http://www.const-court.be/> (27 juillet 2012);

Doctrine

- ARNSPERGER C. et VAN PARIJS, *Ethique économique et sociale*, Collection Repères, Paris, La Découverte, 2003.
- AYDOGDU R., “Mais où sont les neiges d’antan? Le Code des sociétés à l’ère de la corporate governance”, *Journal des Tribunaux*, 2011, pp. 198-202;
- BAILLEUX A., “Le *soft law* et les deux droits”, *Les sources du droit revisitées*, volume 4 - théorie des sources du droit, sous la direction d’I. Hachez *et al.*, Limal, Anthemis, 2012, pp. 503-538;

- BERLINGIN M., DE PIERPONT G. et STROOBANT P., “Les règles de ‘bonne gouvernance’ dans le droit des sociétés et le droit économique”, *Les sources du droit revisitées*, volume 3 – normativités concurrentes, sous la direction d’I. Hachez *et al.*, Limal, Anthemis, 2012, pp. 211-253;
- BORGIA F., *Corporate Governance & Transparency Role of Disclosure : How Prevent New Financial Scandals and crimes?*, version pdf publiée sur http://traccc.gmu.edu/pdfs/publications/money_laundering_publications/borgia02.pdf (30 juillet 2013);
- BRANSON D. M., “ Initiatives to Place Women on Corporate Boards of Directors-A Global Snapshot”, *Journal of Corporation Law*, 2011-2012, vol. 37, pp. 793-814.
- BURIAN, L., “Personal law of companies and freedom of establishment”, *Revue hellénique de droit international*, 2008, pp. 71-86;
- CAZALA J. “Le *soft law* international: entre inspiration et aspiration”, *Les sources du droit revisitées*, volume 1 – normes internationales et constitutionnelles, sous la direction d’I. Hachez *et al.*, Limal, Anthemis, 2012, p. 17;
- CAHN A. et DONALD D. C., *Comparative Company Law. Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambirdge, Cambridge University Press, 2010;
- CHEFFINS B. R., “ Does Law Matter? The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom”, *Journal of Legal Studies*, 2001, vol. 30, pp. 459-484;
- CLAM J., *Droit et société chez Niklas Luhmann. La contingence des normes*, Paris, Presses Universitaires de France, 1997.
- CORNIL P. E., *Le nouveau code des sociétés*, janvier 2001, publié sur http://www.codeca.be/index_fichiers/Page754.htm (4 juillet 2013);
- COTTER D. A. *et al.*, “The Glass Ceiling Effect”, *Social Forces*, 2001-2002, vol. 80, pp. 655-682;
- CUMYN A., “ Les catégories, la classification et la qualification juridiques: réflexions sur la systématisme du droit”, *Les Cahiers de Droit*, 2011, pp. 351-378;
- DAMMANN J., “Place Aux Dames: The Ideological Divide Between U.S. and European Gender Discrimination Laws”, *Cornell International Law Journal*, 2012, vol. 45, pp. 25-76;
- DAVIES P. et RICKFORD J., “An Introduction to the New UK Companies Act. Part One”, *European Company and Financial Law Review*, 2008, vol. 5, pp. 48-71;

- DAVIES P. et RICKFORD J., “An Introduction to the New UK Companies Act. Part Two”, *European Company and Financial Law Review*, 2008, vol. 5, pp. 239-279;
- DIEUX X., “Droit, morale et marché : Réflexions sur l'auto-régulation en droit des sociétés et en droit financier”, *La régulation économique dans la vie des affaires. Actes du 56^e séminaire de la commission droit et vie des affaires*, Collection Commission droit et vie des affaires – Faculté de droit de Liège, Bruxelles, Bruylant, 2007, pp. 27-38;
- DE CORDT Y., LAMBRECHT P., MALHERBE P. et MALHERBE J., *Droit des sociétés. Précis – Droit européen. Droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011 ;
- DE SADELEER N., “Classification des actes de droit non contraignants de l'Union Européenne”, *Les sources du droit revisitées*, volume 1 – normes internationales et constitutionnelles, sous la direction d'I. Hachez *et al.*, Limal, Anthemis, 2012, pp. 253-293;
- EIDENMÜLLER H., “The Transnational Law Market, Regulatory Competition, and Transnational Corporations”, *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 2011, vol. 18, pp. 707-749;
- FASTERLING B. et DUHAMEL J.-C., “Le *Comply or Explain* : la transparence conformiste en droit des sociétés”, *Revue Internationale de Droit Economique*, 2009/2, p. 129-157;
- FRYDMAN B. et LEWKOWICZ G., “Les codes de conduite : source du droit global ?”, *Les sources du droit revisitées*, volume 3 – normativités concurrentes, sous la direction d'I. Hachez *et al.*, Limal, Anthemis, 2012, pp. 179-210;
- GLENN H. P., *Legal Traditions of the World. Sustainable diversity in Law*, 4^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2010;
- HACHEZ I., “Le *soft law* : qui trop embrasse mal étreint ?”, *Les sources du droit revisitées*, volume 4 – théorie des sources du droit, sous la direction d'I. Hachez *et al.*, Limal, Anthemis, 2012, p. 539-586;
- HACHEZ I., “Balises conceptuelles autour des notions de ‘source du droit’ ‘force normative’ et ‘soft law’ ”, *Revue Interdisciplinaire d'Etudes Juridiques*, 2010, vol. 65, pp. 1-65;
- HOPT K. J., “Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation”, *American Journal of Comparative Law*, 2011, vol. 59, pp. 1-74;
- HORAK H. et BODIROGA-VUKOBRAT N., “Eu Member States Experiences With The ‘Comply Or Explain’ Principle in Corporate Governance”, *Croatian Yearbook of European Law and Policy*, 2011, vol. 7, pp. 179-200;

- Institut International pour l'Unification du Droit Privé, *Le système juridique du Royaume-Uni*, version pdf publiée sur <http://www.unidroit.info/mm/LeSystemeJudiciaireduRoyaumeUni.pdf> (25 juillet 2003);
- JANSSENS E., “ De actualisering van de twee Corporate Governance Codes”, *Nieuw Notarieel Kwartaalschrift*, 2010, pp. 16-23;
- JONG PAK U., “Kelsen's Pure Theory of Law from the Perspective of Globalization”, *Journal of Korean Law*, 2009, vol. 9, pp. 147-160;
- JORDAN C., “Cadbury Twenty Years On”, *Villanova Law Review*, 2013, vol. 58, pp. 1-24;
- KALSEM K. et WILLIAMS V. L., “Social Justice Feminism”, *UCLA Women's Law Journal*, 2010, vol. 18, pp. 131-193;
- LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F. et SHLEIFER A., “Corporate Ownership Around the World”, *The Journal of Finance*, 1999, vol. 54, pp. 471-517;
- LAMBRECHT P., “La loi du 28 juillet 2011 visant à garantir la présence des femmes dans les instances délibératives des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et de la Loterie Nationale”, *Droit des sociétés – Millésime 2011*, sous la coordination de Y. De Cordt et A.-P. André-Dumont, Collection CRIDES-Jean Renauld, Bruxelles, Larcier, pp. 161-189;
- LEVIT N., “Feminism for Men: Legal Ideology and the Construction of Maleness”, *UCLA Law Review*, 1996, vol. 43, pp. 1037-1116.
- MACEY J. R., *Corporate Governance*, Princeton, Princeton University Press, 2008;
- MACLEOD HEMINWAY J., “The Last Male Bastion: In Search of A Trojan Horse”, *Dayton L. Rev.*, 2011, vol. 37, pp. 77-90;
- MALLIN C. A., *Corporate Governance*, 2^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2010;
- MARCIL-LACOSTE L., “Egalitarisme et féminisme”, *Mots. Les langages du politique*, 1986, pp. 65-82.
- MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter – Gender diversity, a corporate performance driver*, 2007, version pdf publiée sur <http://www.mckinsey.com> (15 juillet 2012);
- MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter 2 – Female Leadership, a competitive edge for the future*, 2008, version pdf publiée sur <http://www.mckinsey.com> (15 juillet 2012);
- MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter 3 – Women leaders, a competitive edge in and after the crisis*, 2009, version pdf publiée sur <http://www.mckinsey.com> (15 juillet 2012);

- MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter 4 – Women at the top of corporation: Making it happen*, 2010, version pdf publiée sur <http://www.mckinsey.com> (15 juillet 2012);
- MCKINSEY & COMPANY, *Women Matter 5 – Making the breakthrough*, 2012, version pdf publiée sur <http://www.mckinsey.com> (15 juillet 2012);
- MORSE G., *Partnership Law*, 7^e éd., Oxford, Oxford University Press, 2010.
- RAWLS J., *La théorie de la justice*, Paris, Seuil, 1987;
- SAERENS P., *Le nouveau code des sociétés*, collection lois actuelles, Diegem, Kluwer, 1999;
- SALMON J. (dir.), *Dictionnaire de droit international public*, Bruxelles, Bruylant, 2000;
- SARRA J., “Convergence versus Divergence, Global Corporate Governance at the Crossroads”, *Ottawa Law Review*, 2001-2002, vol. 33, pp. 177-223;
- SIMONART V., “L’obligation de mixité au sein du conseil d’administration des sociétés cotées”, *Revue Pratique des Sociétés*, 2011, vol. 1, pp. 41-80;
- SMITH A., *The Wealth of Nations*, s.l., Digireads.com Publishing, 2004;
- STUYCK J., Het discriminatieverbod in de Europese Unie: een brug te ver?”, *Liber Amicorum René Foqué*, Bruxelles, Larcier, pp. 451-462;
- TOMASIC R., “ Company Law Modernisation and Corporate Governance in the UK. Some Recent issues and Debates”, *DICTUM – Victoria Law School Journal*, 2011, vol. 1, pp. 43-61;
- TRICKER B., *Corporate Governance. Principles, Policies, and Practices*, 2^e éd., Oxford, OUP, 2012;
- VANDERNOOT P. (dir.), *Guide des citations, références et abréviations juridiques*, 5^e éd., Waterloo, Kluwer, 2010;
- WALKER C. E., “The History of the Joint Stock Company”, *The Accounting Review*, 1931, vol. 6, pp. 97-105.
- WORYK M., “Women in Corporate Governance: A Cinderella Story”, *Dayton Law Review*, 2011, vol. 37, pp. 21-38;
- WYMEERSCH E., “Les codes de gouvernance d’entreprise et leur mise en oeuvre”, *Liber Amicorum Jacques Malherbe*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 1195-1218;
- X, *Grand Larousse en 5 volumes*, t. 2, Paris , Larousse, 1987.
- X, “Vrouwen in de raad van bestuur”, *Nieuw juridisch Weekblad*, 2011, liv. 248, pp. 575-576;