

REVUE
PRATIQUE DES
SOCIÉTÉS

ANNÉE 1999

BRUYLANT
RUE DE LA RÉGENCE, 67
BRUXELLES

DIRECTION

Pierre COPPENS, Guy HORSMANS,
François T'KINT, *Rédacteur en chef.*

RÉDACTION

André-Pierre ANDRÉ-DUMONT, Christine BRULS, Georges-Albert DAL,
Yves DE CORDT, Patrick DEWOLF, Laurent du JARDIN, Guy KEUTGEN,
Philippe LAMBRECHT, Sophie MAQUET, Pierre NICAISE,

COMITÉ SCIENTIFIQUE

Robert ANDERSEN, Anne BENOÎT-MOURY,
Michel COIPEL, Francis DELPÉRÉE,
Marcel FONTAINE, Pierre VAN OMMESLAGHE.

N° 6767

LES ASPECTS CONTRACTUELS
DE LA CERTIFICATION DES TITRES
DES SOCIÉTÉS COMMERCIALES (*)

INTRODUCTION

Le 5 septembre dernier paraissait au *Moniteur belge* une loi votée le 15 juillet 1998 et relative à la certification des titres émis par les sociétés commerciales (1). Cette réforme que certains praticiens attendaient avec impatience est entrée en vigueur le 1^{er} novembre 1998 (2).

Ce mécanisme n'est pas entièrement neuf pour les juristes belges. En effet, le droit néerlandais connaît depuis de nombreuses années une figure juridique similaire à celle qui vient d'être adoptée dans notre pays. Il s'agit de la certification des titres d'une société commerciale par un *administratiekantoor*, un bureau d'administration.

Ce procédé a rapidement suscité l'intérêt des responsables de sociétés belges, que ce soit pour transmettre leur entreprise familiale ou, dans une autre optique, afin de protéger leur société cotée contre des tentatives de prise de contrôle hostiles. C'est ainsi que de nombreux *administratiekantoren* de droit néerlandais ont échangé des certificats contre des titres émis par des sociétés belges.

Aujourd'hui, la loi belge élabore un mécanisme qui n'est pas fondamentalement différent du modèle néerlandais. Il paraît probable qu'il jouira du même succès que son homologue septentrional et il s'impose donc de l'examiner soigneusement.

CHAPITRE I^{er}. — LA NOTION DE CERTIFICATION

Les articles 43*bis* et 124*ter* des lois coordonnées sur les sociétés commerciales autorisent de manière explicite la certifica-

* Le sujet de cet article m'a été suggéré par Maître Hubert MICHEL, Notaire à Charleroi et Maître de conférences invité à l'Université catholique de Louvain. La lecture critique et attentive qu'il a faite de ce texte a sans nul doute permis d'en améliorer la qualité. Qu'il puisse dès lors trouver ici l'expression de mes remerciements les plus chaleureux.

(1) *Mon. b.*, 5 septembre 1998, p. 28.677.

(2) A.R. du 27 octobre 1998, *Mon. b.*, 31 octobre 1998, p. 35.767.

tion (3). Ces deux dispositions permettent de définir cette opération, de préciser ses effets et d'en dégager les traits caractéristiques.

SECTION 1^{RE}. — *Définition*

De manière générale, la certification peut être définie comme l'opération par laquelle une personne morale émet des certificats représentant des titres de sociétés (4).

Cette définition peut être affinée en fonction de la manière dont l'émission est réalisée. En effet, il existe plusieurs catégories de certifications.

§ 1^{ER}. — L'échange

La première forme de certification constitue un échange. Un associé cède ses titres à un bureau d'administration. En échange, ce dernier remet au cédant des certificats représentatifs des titres cédés (5).

Le cédant ne perd toutefois pas tous les droits attachés aux parts ou actions. En effet, les certificats qu'il a reçus lui donnent

(3) Avant d'éviter toute confusion, il convient de préciser d'emblée que l'article 43bis dont il est ici question est une disposition nouvelle. L'ancien article 43bis constitue désormais l'article 43ter. Voyez l'article 3 de la loi du 15 juillet 1998.

(4) F. BOUCKAERT, « Nederlandse administratiekantoren en Belgisch internationaal privaatrecht », *T.R.V.*, 1989, p. 182 ; M. ECKER et A. HAELTERMAN, « Het Nederlands administratiekantoor », *T.F.R.*, 1988, p. 117 ; K. GEENS, « Een alternatief voor de certificering bij familiale opvolging : de commanditaire vennootschap op aandelen », dans *Liber amicorum Ernest Krings*, Bruxelles, Story-Scientia, 1991, p. 568 ; A. HAELTERMAN, « Het Belgische administratiekantoor », *A.F.T.*, 1991, p. 120 ; P. HAMER, « Administratiekantoor de droit néerlandais et actions de sociétés de droit belge : convention de vote et de blocage ? », *R.P.S.*, 1993, p. 286 ; J. MALHERBE et O. HERMAND, « Formes étrangères de transmission du patrimoine : le trust et le bureau d'administration », dans *Les sociétés et le patrimoine familial*, Actes de la 4^e journée d'études juridiques Jean Renaud, Bruxelles, Academia-Bruylant, 1996, p. 325 ; B. PEETERS, « Het Nederlandse stichting-administratiekantoor : een stichtend voorbeeld ? », *A.F.T.*, 1988, p. 165 ; R. PRIoux, « L'admissibilité en Belgique de l'administratiekantoor, de la fiducie et du trust portant sur des actions d'une société de droit belge », *J.T.*, 1996, p. 450, n° 4 ; H. SWENNEN ; « Trustachtige rechtsfiguren in België », *T.P.R.*, 1992, p. 1101, n° 5 ; J. VAN RYN et J. HEENEN, *Principes de droit commercial*, t. III, 2^e éd., Bruxelles, Bruylant, 1981, p. 131, n° 138.

(5) Le terme « échange » est employé dans un sens différent de celui du contrat d'échange. Il ne s'agit pas ici d'échanger deux droits réels. Le terme est employé ici dans le sens de contrepartie. Voyez à ce sujet B. PEETERS, *op. cit.*, p. 171.

droit aux bénéfices financiers engendrés par les titres. L'émetteur des certificats bénéficie, quant à lui, de tous les autres attributs liés à la propriété des parts et exerce notamment le droit de vote.

§ 2. — L'émission de certificats

Un second type de certification existe. Il s'agit de l'hypothèse où une personne qui est déjà propriétaire de titres sociaux entend émettre des certificats relatifs à ces titres. Dans ce cas, il n'y a plus d'échange : l'associé continue d'exercer le droit de vote, mais abandonne tous ses droits patrimoniaux qui bénéficient désormais au titulaire du certificat.

Les nouvelles dispositions insérées dans les lois coordonnées par la loi du 15 juillet 1998 confirment cette dualité. Tant l'article 43*bis* que l'article 124*ter* prévoient que les certificats peuvent être émis « par une personne morale qui *conserve* ou *acquiert* la propriété des titres » auxquels ils se rapportent (6).

A la lecture des textes légaux, on peut toutefois se demander s'il n'existe pas *une troisième catégorie* de certification. En effet, ne pourrait-on pas envisager que le bureau d'administration émette des certificats portant sur des titres qu'il ne possède pas encore, mais se propose d'acquérir ? La question peut paraître saugrenue mais mérite néanmoins d'être posée.

Il nous semble qu'une telle opération est parfaitement licite. Elle rentre en effet dans le champ d'application des articles 43*bis* et 124*ter*, puisque l'émetteur des certificats va acquérir la propriété des titres (7).

(6) Voyez l'article 43*bis*, § 1^{er}, alinéa 1 et l'article 124*ter*, § 1^{er}, alinéa 1 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

(7) Certains objecteront peut-être que la loi interdit à l'émetteur des certificats de céder les titres auxquels ils se rapportent. (Voyez l'article 43*bis*, § 1^{er}, alinéa 5 et l'article 124*ter*, § 1^{er}, alinéa 6 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales). A première vue, cela semble signifier que l'émetteur des certificats doit à tout moment être propriétaire des titres certifiés. Cela interdirait donc d'émettre des certificats en vue d'acquérir des titres puisque, entre l'émission des certificats et l'acquisition des titres, l'émetteur ne serait pas propriétaire des titres. En examinant de plus près le texte de la loi, on se rend compte que sa portée est plus limitée. Les lois coordonnées interdisent à l'émetteur de céder des titres certifiés. Or, pour céder un titre, il faut déjà en être propriétaire. Dans l'hypothèse qui nous préoccupe, l'émetteur n'a pas encore acquis les titres. Il ne pourrait donc pas tomber sous le coup d'une interdiction de céder les titres certifiés, puisqu'il

SECTION 2. — *Effets*

Quelle que soit la formule choisie, la certification des titres réalise une scission des droits qui y sont attachés (8). Les droits patrimoniaux sont attribués à une personne, les droits d'associé à une autre.

Les droits patrimoniaux reviennent au titulaire des certificats. Il s'agit bien sûr du droit aux dividendes. Mais cela va plus loin. Le titulaire du certificat recevra aussi les éventuels remboursements décidés à l'occasion d'une réduction de capital. Si la société est liquidée, il pourra obtenir une part du boni de liquidation (9).

Le texte de la loi énumère les prérogatives du titulaire du certificat : l'émetteur devra mettre en paiement « les dividendes, le produit des droits de souscription, le produit de liquidation et les sommes provenant de l'amortissement ou de la réduction du capital ».

Les autres droits d'associé vont à l'émetteur des certificats qui « exerce tous les droits attachés aux titres auxquels ils se rapportent, en ce compris le droit de vote » (10). C'est donc l'émetteur qui prendra part aux assemblées générales. Il y votera en son nom propre, et pas en vertu d'un mandat conféré par le titulaire des certificats.

SECTION 3. — *Traits caractéristiques*

La certification présente plusieurs caractéristiques. C'est une opération de nature contractuelle qui porte sur la pleine propriété des titres.

§ 1^{er}. — Opération portant sur la pleine propriété des titres

Lorsque des titres d'une société sont représentés par des certificats, deux personnes peuvent jouir des droits qui y sont attachés.

ne les possède pas encore. Ce n'est que lorsque l'acquisition aura eu lieu que l'interdiction trouvera à s'appliquer : l'émetteur ne pourra plus se défaire des titres.

(8) Voyez notamment B. PIETERS, *op. cit.*, p. 166.

(9) Voyez l'article 43*bis*, § 1^{er}, alinéa 5 et l'article 124*ter*, § 1^{er}, alinéa 5 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

(10) En ce sens, l'article 43*bis*, § 1^{er}, alinéa 2 et l'article 124*ter*, § 1^{er}, alinéa 2 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

Il ne s'agit pas d'une indivision, dans la mesure où les droits attribués aux parties sont de natures différentes. L'émetteur exerce les droits d'associés, le titulaire bénéficie des droits patrimoniaux.

Cette distinction ne procède pas non plus d'un démembrement de la propriété des titres. Le titulaire des certificats ne bénéficie pas d'un usufruit sur des titres dont l'émetteur aurait la nue-propiété (11).

En définitive, il faut considérer que la certification a pour seul effet de créer des droits personnels : le titulaire du certificat acquiert un droit de créance à l'encontre de l'émetteur (12).

Le Conseil d'Etat a tenu à le préciser dans son avis. Selon lui, la certification « n'a jamais pour résultat de permettre au titulaire de conserver ou d'acquérir un droit réel sur les titres en cause. Par l'effet du contrat de certification, le titulaire devient seulement créancier de sommes dont le débiteur est l'émetteur » (13).

Cette analyse permet d'écarter une objection qui a souvent été invoquée à l'encontre de la certification. En scindant la propriété des titres en une propriété juridique et économique, la certification donnait naissance, selon certains, à des droits réels *sui generis*. A ce titre, elle contrevenait à l'interdiction de constituer des droits réels autres que ceux énumérés par la loi (14).

(11) On pourrait croire que le démembrement de la propriété des titres en un usufruit et une nue-propiété donne des résultats similaires à la certification, du moins en ce qui concerne l'attribution des revenus et l'exercice des autres droits d'associés. Ainsi, si une personne est usufruitière, elle bénéficie des revenus liés au bien. Les parties peuvent alors s'accorder sur l'exercice du droit de vote par le nu-propiétaire. On en arrive alors à une situation semblable à la certification. Il subsiste cependant des différences. Ainsi, en cas de remboursement du capital, celui-ci sera attribué au nu-propiétaire. S'il s'agissait d'une certification, ce serait le titulaire du certificat — l'équivalent de l'usufruitier dans notre analogie — qui recevrait ces sommes.

(12) P. HAMER, *op. cit.*, p. 293 ; R. PRIOUX, *op. cit.*, p. 458, n° 36.

(13) « Avis du Conseil d'Etat », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 19.

(14) P. HAMER, *op. cit.*, p. 293 ; R. PRIOUX, *op. cit.*, p. 458, n° 36.

§ 2. — Opération de nature contractuelle

Selon les travaux préparatoires, « la certification est de nature contractuelle et ne comporte aucune division de la propriété » (15).

Ce contrat de certification présente plusieurs caractéristiques.

A) *Contrat nommé*

Il s'agit d'un contrat nommé, dans la mesure où les lois coordonnées sur les sociétés commerciales définissent les conditions auxquelles une convention doit répondre pour pouvoir être qualifiée de certification, ainsi que les effets qui s'attachent à une convention ainsi qualifiée (16). Ceci permet, lorsque la convention des parties est rédigée de manière succincte, de se référer aux règles énoncées par la loi (17).

D'après le Conseil d'Etat, le caractère nommé du contrat a une autre conséquence (18). Puisque la loi détermine les conditions de la certification, les conventions qui ne les respectent pas ne bénéficient pas du régime organisé par les lois coordonnées. Il s'agit alors d'un contrat innomé qui ne peut pas être soumis aux règles applicables aux contrats nommés similaires (19).

Ceci aura surtout de l'importance quant au traitement fiscal de la certification. La loi du 15 juillet 1998 prévoit en effet que le contrat de certification restera neutre au point de vue fiscal. Toutefois, on peut se demander dans quelle mesure cette neutra-

(15) « Avis du Conseil d'Etat », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 18 et « Exposé des motifs », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 5.

(16) L'insertion des textes relatifs à la certification au sein des lois coordonnées sur les sociétés commerciales ne s'imposait pas. On aurait pu se contenter d'une loi particulière, ou encore insérer les dispositions dans le titre que le Code civil consacre aux contrats. Le choix des lois sur les sociétés a paru logique en raison de l'objet du contrat de certification : un droit de créance calculé sur les dividendes et les droits patrimoniaux générés par un titre social.

(17) H. DE PAGE, *Traité élémentaire de droit civil belge*, t. IV, vol. 1, 4^e éd. par A. MEINERTZHAGEN-LIMPENS, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 11, n° 3, D.

(18) « Avis du Conseil d'Etat », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 19.

(19) H. DE PAGE précise ainsi que « l'autonomie de ces contrats [innomés] doit être rigoureusement respectée, et qu'il ne faut pas établir leur réglementation en fonction des contrats nommés, et par analogie avec les règles applicables à ces derniers contrats ». Voy. H. DE PAGE, *op. cit.*, t. IV, p. 12, n° 3, E.

lité est liée au respect, par le contrat, des conditions fixées par les lois coordonnées sur les sociétés commerciales. On étudiera plus avant cette question lorsqu'il s'agira de détailler les conditions de la certification.

B) *Contrat à titre onéreux*

Il s'agit d'un contrat à titre onéreux. L'opération n'a pas lieu à titre gratuit : les droits de créance acquis par le titulaire du certificat doivent avoir une contrepartie.

Cette contrepartie est fonction de la valeur du certificat. Celle-ci, contrairement à ce que l'on pourrait penser, n'est pas nécessairement égale à celle du titre représenté. En effet, le titulaire du certificat ne peut pas exercer une série de droits qui contribuent pourtant à la valeur du titre. Il semble dès lors normal que le certificat, puisqu'il ne confère pas les mêmes droits que le titre, ait une valeur inférieure à celle de ce dernier (20).

Lorsque la certification a lieu sans transfert de propriété, il faut alors supposer que le titulaire du certificat devra payer le prix de ceux-ci. Ce prix, nous venons de le dire, sera sans doute inférieur à la valeur du titre.

Lorsque la certification prend la forme d'un échange, la contrepartie consiste en la cession du droit de propriété dont le titulaire des certificats bénéficiait sur les titres. On perçoit tout de suite le problème qui surgit. Si le titre a une valeur supérieure au certificat, l'échange de l'un contre l'autre avantage l'émetteur. Il y a un transfert de valeur au détriment du titulaire du certificat.

Ce transfert ne pose pas de problème si, à n'importe quel moment, le titulaire peut récupérer son titre. Mais si le droit d'échange est modalisé, voire interdit par la convention des parties, on pourrait admettre que la remise du titre aurait lieu, moyennant délivrance d'un certificat et paiement d'une soulte en argent.

(20) Cette analyse est partagée par A. HAELTERMAN et E. GOOVAERTS, « Plaatsen van het vermogen in administratiekantoor, trust of stichting », dans *Schenkingen ter vermindering van latere successierechten*, Séminaire organisé le 15 octobre 1998 par Skyroom Events, p. 11. Cet auteur précise aussi que le titulaire du certificat supporte le risque de l'insolvabilité de l'émetteur et qu'à ce titre, le certificat doit avoir une valeur moindre que le titre qu'il représente.

C) *Contrat synallagmatique*

Il s'agit aussi d'un contrat synallagmatique. En effet, l'émetteur et le titulaire assument chacun une série d'obligations. Ceci peut avoir de l'importance si l'une des parties ne s'exécute pas. Dans ce cas, l'article 1184 du Code civil offre un choix au créancier : soit exiger l'exécution forcée, soit poursuivre la résolution de la convention. Le caractère synallagmatique du contrat autorise aussi le recours à l'*exceptio non adimpleti contractu*.

On peut s'interroger sur la portée de la résolution. En principe, celle-ci opère une dissolution rétroactive du contrat : la convention est censée n'avoir jamais existé (21). Si la certification a pris la forme d'un échange, l'émetteur doit donc restituer le titre qui lui avait été remis. En échange, le titulaire devra abandonner le certificat et éventuellement rembourser la somme qu'il a reçue et qui compensait la différence de valeur entre le titre et le certificat.

Les choses sont plus compliquées lorsque le titulaire a simplement acheté un certificat émis par une personne qui conserve la propriété des titres. Dans ce cas, le titulaire doit en principe restituer le certificat à l'émetteur, de manière à récupérer les sommes qu'il avait versées pour l'acquisition de celui-ci.

Toutefois, la loi prévoit que « nonobstant toute disposition contraire, l'échange peut être obtenu à tout moment par chaque titulaire de certificats en cas d'inexécution des obligations de l'émetteur à son égard ou lorsque ses intérêts sont gravement méconnus » (22).

Cette disposition a une portée très large. Elle s'applique non seulement en cas d'inexécution des obligations de l'émetteur, mais aussi lorsque celui-ci, sans se rendre coupable de manquements, méconnaît gravement les intérêts — et non plus les droits — du titulaire (23).

(21) H. DE PAGE, *op. cit.*, t. II, 3^e éd., Bruxelles, Bruylant, 1964, p. 784, n^o 812 et p. 854, n^o 900.

(22) Article 43bis, § 1^{er}, alinéa 6 et 124ter, § 1^{er}, alinéa 8 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

(23) Les travaux préparatoires parlent de la situation où l'émetteur exerce le droit de vote à l'assemblée générale et bloque la distribution des dividendes. En agissant ainsi, l'émetteur méconnaît les intérêts des titulaires, puisque la créance

Lorsque la certification prend la forme d'un échange, ce texte renforce la portée de la résolution : même si les parties ont convenu que les certificats ne pourraient pas être échangés, l'émetteur devra restituer les titres.

Par contre, lorsque les certificats ont été acquis moyennant paiement, on peut se demander quel sera l'effet de cette disposition. Permettra-t-elle au titulaire de réclamer la remise du titre par l'émetteur ? Dans la mesure où la loi ne distingue pas selon que la certification constitue un échange ou non, on pourrait le soutenir.

Si tel devait être le cas, une difficulté particulière ne manquerait pas de se présenter : en effet, comme le titulaire du certificat ne bénéficie pas de tous les droits attaché au titre, la valeur du certificat est en principe inférieure à celle du titre. Dès lors, la délivrance de ce dernier risque d'entraîner un transfert de valeur entre le patrimoine de l'émetteur et celui du titulaire.

D) *Contrat négocié ou d'adhésion*

Le contrat de certification peut indifféremment être un contrat négocié ou un contrat d'adhésion. Dans un certain nombre de cas, la certification est une opération de petite dimension dont les termes sont négociés entre les parties sur pied d'égalité.

Dans d'autres cas, la situation est différente. Comme le Conseil d'Etat l'a rappelé, le mécanisme de certification n'exclut pas « qu'un actionnaire à la recherche de financement offre au public d'accepter un contrat de certification » (24). Dans cette hypothèse, « les certificats sont offerts par un candidat émetteur à quiconque veut bien devenir créancier aux conditions définies... par le débiteur » (25).

Ce genre de situation risque de poser des problèmes. En effet, afin de préserver la liberté contractuelle, la loi ne contient aucune disposition destinée à prévenir la formation de contrats léonins. Rien n'est prévu, si ce n'est que l'émetteur doit être une

qui leur est reconnue est fonction des droits patrimoniaux des actions. Voyez « Exposé des motifs », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 7.

(24) « Avis du Conseil d'Etat », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 20.

(25) *Ibidem*.

personne morale. Pour le reste, les parties sont libres de décider ce qu'elles veulent.

Le Conseil d'Etat n'a pas manqué de relever le danger que cette liberté constitue lorsque les relations entre l'émetteur et le titulaire prennent la forme d'un contrat d'adhésion. Selon lui, le législateur aurait dû, soit réserver le droit de conclure un tel contrat à des personnes dont la loyauté et la solvabilité sont assez certaines, soit utiliser davantage de dispositions impératives, mieux conçues, afin d'éviter que la liberté contractuelle des parties ne donne lieu à des abus (26).

Pour déterminer le caractère négocié ou non de l'opération de certification, la loi utilise le critère de l'appel public à l'épargne. Il s'agit d'une notion que l'on retrouve déjà dans les lois coordonnées sur les sociétés commerciales, qui stipulent que la société ayant fait appel public à l'épargne est celle qui a fait une offre publique en souscription, en vente ou en échange de titres ou dont les titres sont cotés en bourse (27).

Cette définition devrait pouvoir être adaptée aux certificats sans grande difficulté. Il devrait s'agir de l'offre publique en souscription, en vente ou en échange de certificats, ainsi que de la cotation des certificats en bourse (28).

CHAPITRE II. — LE RÉGIME LÉGAL

Comme nous avons eu l'occasion de le préciser, la certification est un contrat nommé. Ceci signifie que la loi règle de manière détaillée le contenu du contrat, les obligations qui en naissent et les effets qui en découlent.

(26) *Ibidem*. Le Conseil d'Etat considère que le législateur a négligé chacune de ces deux alternatives. Ce n'est pas totalement correct. Il existe en effet des dispositions protectrices du titulaire, telle celle qui interdit l'émetteur qui a fait appel public à l'épargne de se séparer des titres représentés par le certificat (art. 43bis, § 1^{er}, alinéa 5 et 124ter, § 1^{er}, alinéa 6 L.C.S.C.) ou encore celle qui organise le recours des titulaires en cas de faillite de l'émetteur (art. 43bis, § 2 et 124ter, § 2 L.C.S.C.).

(27) Article 26, alinéa 2 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

(28) Ceci confirme, si besoin en était, que l'on peut avoir trois types de certification : l'échange du certificat contre le titre, la vente d'un certificat portant sur un titre que l'on possède ou la souscription d'un certificat que l'on émettra lorsqu'on aura acquis le titre sur lesquels il portera.

SECTION 1^{RE}. — *Les conditions
de la certification*

Pour constituer un contrat de certification et rentrer dans le champ d'application de la réglementation, l'accord des parties doit respecter un certain nombre de conditions.

L'article 43*bis* et l'article 124*ter* des lois coordonnées énumèrent ainsi une série d'exigences tenant à la nature des titres qui peuvent servir de base à la certification. Plusieurs conditions doivent être remplies.

§ 1^{er}. — Conditions tenant à la société
qui a émis les titres

Le contrat de certification ne pourra avoir pour objet que des titres émanant de certaines catégories de sociétés. En vertu des articles 43*bis* et 124*ter* des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, la certification porte sur des titres émis par des sociétés anonymes, d'une part, et des sociétés privées à responsabilité limitée, d'autre part. Par l'effet de l'article 107 des mêmes lois coordonnées, le régime des sociétés anonymes est toutefois étendu aux sociétés en commandites par action (29).

Cette condition appelle plusieurs remarques.

1. Il faut remarquer qu'ainsi libellé, le texte exclut les parts dans des sociétés coopératives. D'après les travaux préparatoires, « la certification ne s'indique pas dans les sociétés coopératives compte tenu du caractère variable du capital ainsi que de l'intensité du lien associatif caractérisant la coopération et paraît dépourvue de sens dans le cas des sociétés à responsabilité ou pour les commanditaires de la société en commandite simple » (30).

On peut se demander ce qui justifie cette décision. En quoi le caractère illimité de la responsabilité assumée par les associés exclut-elle, de manière impérative, le recours à la certification ? Pourquoi le caractère variable du capital d'une société coopéra-

(29) « Exposé des motifs », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 8.

(30) *Ibidem*.

tive interdit-elle à ses actionnaires d'échanger leur titre ou d'émettre un certificat ?

La certification suppose simplement qu'une personne s'engage à payer au titulaire les sommes produites par un titre de référence identifié dans le certificat. Elle devrait dès lors pouvoir s'appliquer aux titres des sociétés autres que les S.A., S.C.A. et S.P.R.L.

Il nous semble que la loi ne rend pas l'opération illicite. Simplement, les opérations de certification qui portent sur des titres autres que ceux énumérés par la loi ne seront pas soumises au régime légal organisé par les lois coordonnées.

2. Une autre remarque doit être formulée. Dans la mesure où la loi fait référence aux titres des sociétés privées à responsabilité limitée, le problème de la cessibilité de ces titres se pose. La cession des parts d'une S.P.R.L. doit en effet respecter les conditions particulières énoncées à l'article 126 des lois coordonnées.

La même difficulté se présentera lorsqu'il s'agira de titres d'une société anonyme dont les statuts prévoient des conditions d'inaliénabilité, d'agrément ou de préemption.

Si la certification prend la forme d'un échange par lequel ces titres sont apportés à l'émetteur des certificats, il faut que ledit émetteur fasse partie des personnes à qui les titres peuvent être transférés (31).

§ 2. — Conditions tenant à la nature des titres

La loi pose aussi des conditions relatives à la nature des titres. Lorsque la certification porte sur les titres d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions, les titres certifiés doivent être des actions, des parts bénéficiaires, des obligations convertibles ou des droits de souscription (32). S'il s'agit d'une

(31) « Hoera! Het Belgisch administratiekantoor komt eraan — Wet van 15 juli op het certificering van aandelen », à paraître dans un numéro spécial du *Tijdschrift voor notarissen*.

(32) Article 43bis, § 1^{er}, alinéa 1 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

société privée à responsabilité limitée, la situation est plus simple : la certification doit porter sur des parts sociales (33).

Le dénominateur commun entre ces différents titres semble provenir du droit de vote, au moins potentiel, qui y est attaché. Ceci justifie dès lors l'exclusion des obligations.

Une question peut surgir : dans les sociétés anonymes, l'article 48 des lois coordonnées autorise la création d'actions sans droit de vote. En l'absence de droit de vote, celles-ci peuvent-elles malgré tout servir de base à une certification ?

On peut soutenir que le terme action, sans autre précision, vise l'ensemble des actions, qu'elles soient dotées du droit de vote ou non (34). En outre, les actions dépourvues de droit de vote peuvent, dans certaines circonstances, le recouvrer. Ceci devrait autoriser la certification de ce type d'actions (35).

§ 3. — Conditions tenant au caractère au porteur ou nominatif des titres

Les certificats, tout comme les titres certifiés, peuvent être au porteur, nominatifs ou dématérialisés (36). Il n'y a pas de correspondance entre la forme du titre et celle du certificat.

La loi prévoit toutefois que la forme du certificat dépend de celle de l'action. En effet, lorsque l'action est nominative, les certificats qui ont trait à cette action ne peuvent être au porteur. Il ne peut s'agir que d'un certificat nominatif ou dématérialisé.

(33) Article 124^{ter}, § 1^{er}, alinéa 1 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

(34) Dans ce sens, F. BOUCKAERT et J. VERSTAPPEN, *op. cit.*

(35) A cet égard, on doit remarquer que la loi autorise la certification de titres tels que des obligations convertibles ou des droits de souscription. Ces titres peuvent être transformés en action et conférer, à ce moment, un droit de vote à leur titulaire. On conviendra que ce droit de vote est nettement plus hypothétique que celui des actions visées à l'article 48 L.C.S.C. Si on admet que la certification porte sur les premiers, *a fortiori* doit-on accepter qu'elle porte sur les seconds.

(36) Article 43^{bis}, § 1^{er}, alinéa 1 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

En d'autres termes, il n'est pas possible de créer un certificat au porteur portant sur un titre nominatif (37).

Cela allait-il vraiment de soi ? On peut en douter. Les relations entre le titulaire et l'émetteur ne sont pas celles qui existent entre la société et l'actionnaire. Un titre peut être nominatif et le certificat qui lui est lié au porteur. Sans doute le législateur a-t-il craint de laisser la porte ouverte à des abus. Mais on peut se demander lesquels ?

1. Un premier abus, c'est la possibilité d'effectuer un don manuel du certificat et, au travers de lui, du titre nominatif. Ainsi, si le titre nominatif est représenté par un certificat au porteur, on peut envisager que ce dernier fasse l'objet d'un don manuel. Le donataire peut alors, si les conditions de la convention le prévoient, demander à l'émetteur de lui délivrer le titre certifié.

On peut toutefois se demander en quoi cette possibilité de transférer un titre nominatif par le biais du don manuel du certificat aurait pu constituer un abus. Il existe en effet d'autres techniques qui permettent d'obtenir le même résultat (38). La certification au porteur de titres nominatifs aurait simplement ajouté un procédé supplémentaire à l'arsenal existant.

2. Un autre danger du titre au porteur, c'est l'anonymat qui y est attaché, qui peut entraîner une fraude aux droits de succession.

(37) La possibilité de créer des certificats au porteur sur des titres nominatifs était pourtant un des avantages mis en évidence par VAN RYN et HEENEN : « Les actions de sociétés de droit anglais ou de droit américain sont presque toujours créées sous cette forme [nominatives]. Or, celle-ci n'est pas volontiers acceptée par l'actionnaire belge. Comme le placement en valeurs mobilières étrangères n'en présente pas moins pour l'épargnant un grand attrait, il fallait trouver le moyen de mettre à sa disposition un titre qui, tout en offrant les avantages de l'action au porteur (la facilité de la négociation et l'anonymat, le placerait dans une situation semblable à celle de l'actionnaire de la société étrangère ». Voyez J. VAN RYN et J. HEENEN, *Principes de droit commercial*, t. IV, Bruxelles, Bruylant, 1988, p. 131, n° 138 ; B. PEETERS, *op. cit.*, p. 170.

(38) Il existe en plus un courant doctrinal qui a tendance à considérer que la donation d'actions nominatives peut avoir lieu sous la forme d'une modification de l'inscription des parts dans le registre des actionnaires. Il s'agit là d'une donation indirecte et non pas d'un don manuel. A ce sujet, voyez T. L'HOMME, « Donation d'actions nominatives et de parts de sociétés », *R.G.E.N.*, 1994, n° 24.341, pp. 141 et s.

Le problème se présente sous la forme suivante. Les procès-verbaux des assemblées générales font présumer la propriété des titres dans le chef de celui qui les a présentés. Par conséquent, ces titres tombent sous le coup de l'article 108 du Code des droits de succession et l'administration fiscale peut calculer les droits de succession en les prenant en compte (39).

Afin de battre en brèche l'application de l'article 108 du Code des droits de succession, certains actionnaires majoritaires d'une société dirigent celle-ci en apparaissant avec un nombre limité d'actions aux assemblées générales.

Ainsi, lorsque la succession de cette personne s'ouvre, le fisc ne peut pas invoquer l'article 108 du Code des droits de succession et établir, par le biais des procès-verbaux des assemblées générales, le droit de propriété de l'actionnaire sur les titres.

C'est en ce sens que l'anonymat peut, selon certains, donner lieu à des abus. Ce procédé ne présente toutefois d'intérêt que s'il est couplé à une fraude fiscale. En effet, l'article 108 du Code civil ne trouvera pas à s'appliquer si les héritiers de l'actionnaire ont rempli correctement leur déclaration de succession et renseigné tous les titres que leur auteur détenait.

Par ailleurs, le problème discuté ici n'est pas de savoir si une action au porteur peut favoriser la fraude aux droits de succession, mais bien de savoir si un certificat au porteur portant sur une action nominative présente un danger quelconque.

A cet égard, nous ne voyons pas d'élément déterminant. Bien sûr, lorsque la certification prend la forme d'un échange, il y a remplacement, au sein du patrimoine du titulaire, d'un titre nominatif par un titre au porteur.

Cela peut, il est vrai, favoriser la dissimulation de tout ou partie du patrimoine du titulaire. Toutefois, ce résultat peut être

(39) L'article 108 du Code des droits de succession est libellé comme suit : « La demande des droits de succession et de mutation par décès, ainsi que des amendes pour défaut de déclaration ou pour omission de biens meubles et immeubles, est, jusqu'à preuve du contraire, suffisamment établie par les actes de propriété passé par le défunt à son profit ou à sa requête. Toutefois, à l'égard des biens meubles auxquels s'applique l'article 2279 du Code civil, la présomption légale établie par l'alinéa qui précède n'existe qu'à la condition que les actes ne remontent pas à plus de trois ans ; dans le cas contraire, l'existence desdits actes ne peut être invoquée par l'administration que comme élément de présomption, conformément à l'article 105 ».

atteint par d'autres procédés, comme par exemple la conversion des titres nominatifs en titres aux porteurs, lorsque celle-ci est prévue par les statuts.

Nous ne voyons dès lors pas pourquoi il faut interdire la création de certificats au porteur représentant des titres nominatifs.

3. Quoi qu'il en soit, la portée de cette disposition gagnerait à être précisée. S'agit-il, dans toute opération de certification, d'interdire la représentation d'un titre nominatif par un certificat au porteur, ou bien le législateur a-t-il seulement voulu décrire une condition essentielle qui doit être respectée pour qu'une opération puisse bénéficier du régime légal ? (40)

Si cette deuxième analyse devait être retenue, la liberté contractuelle des parties continuerait à s'appliquer : une convention qui crée un certificat au porteur pour représenter un titre nominatif serait admise, mais ne serait pas soumise au régime du contrat nommé organisé par les lois coordonnées.

SECTION 2. — *Les effets de la certification*

Si la convention conclue entre les parties respecte les conditions énumérées ci-dessus, elle entre dans le champ du contrat nommé de certification.

Le caractère nommé du contrat présente l'avantage de référer à un régime organisé par la loi et qui fixe les obligations respectives des contractants. Si les parties n'ont pas précisé leur volonté sur certains points, on présume qu'elles ont voulu rendre le texte des lois coordonnées applicable à leurs relations.

La loi ne se contente pas de fixer le contenu des obligations assumées par les parties mais prévoit aussi un régime fiscal particulier.

§ 1^{er}. — Les obligations assumées par les parties

Le régime légal n'est toutefois pas exhaustif. Certains éléments restent soumis à la convention des parties.

(40) En d'autres termes, s'agit-il d'une condition nécessaire pour qu'un contrat puisse être qualifié de certification ?

A) *Les éléments déterminés par la loi*

La loi règle plusieurs éléments : l'échange des certificats contre les titres, l'aliénation des titres par l'émetteur du certificat, la garantie des obligations de l'émetteur ou encore la manière dont le droit de vote doit être exercé à l'assemblée générale.

1° *L'échange des certificats contre les titres*

1. La loi règle la question de *l'échange* des certificats contre les titres qu'ils représentent. Il s'agit de ce que le projet de loi appelait, dans sa première mouture, la « convertibilité » des certificats (41).

Le principe qui gouverne la matière est celui de l'échange libre : le certificat peut à tout moment être échangé contre le titre qu'il représente. Les parties peuvent toutefois déroger à cette règle.

Cette dérogation peut prendre plusieurs formes. Il peut s'agir de supprimer toute possibilité d'échange des titres (42). Il peut aussi s'agir de limiter le droit de demander l'échange, soit en prévoyant que ce droit ne pourra être exercé qu'à certains moments déterminés, soit que seule une partie limitée des certificats pourra être convertie.

2. La suppression complète de la possibilité d'échanger les certificats a été jugée abusive par le Gouvernement (43). C'est pourquoi la loi impose, de manière impérative, de limiter dans le temps les clauses qui interdisent l'échange (44). Après un certain

(41) Ce concept de « convertibilité » des certificats a été critiqué par le Conseil d'Etat, qui y voyait le signe d'une confusion manifeste sur la nature purement contractuelle de la certification. Voyez « Avis du Conseil d'Etat », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 18. Notons en passant que nous avons déjà examiné cette question sous un angle particulier, puisque les règles relatives à l'échange du certificat contre le titre ont une influence sur la résolution éventuelle du contrat en cas de manquement d'une des parties à ses obligations.

(42) En droit néerlandais, l'expression consacrée est celle « niet-royeerbare certificaten ». Ces certificats ne peuvent jamais être échangés contre les titres auxquels ils se rapportent. Voyez B. PEETERS, *op. cit.*, p. 167.

(43) « Exposé des motifs », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 7.

(44) Articles 43bis, § 1^{er}, alinéa 6 et 124ter, § 1^{er}, alinéa 7 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales. A la lecture des travaux préparatoires, il faut considérer qu'à la différence des autres dispositions de la loi, celle de limitation dans le temps est impérative.

délai, le titulaire du certificat doit recouvrer le droit de demander la délivrance du titre certifié.

Ce principe ne vaut que pour les clauses interdisant l'échange. Celles qui se contentent de le modaliser peuvent intervenir sans aucune limitation.

L'exposé des motifs effectue un parallèle entre le régime de l'échange des certificats et celui de l'aliénation des titres des sociétés commerciales. L'analogie est toutefois trompeuse. En effet, s'il est vrai que l'article 41, § 2, alinéa 2 des lois coordonnées interdit les clauses d'inaliénabilité illimitées dans le temps, cette disposition prévoit aussi que ces clauses doivent être conformes à l'intérêt social à tout moment. Cette deuxième condition n'est pas exigée en matière de certification.

3. La prohibition des clauses qui interdisent l'échange risque de susciter des difficultés. En effet, un tel mécanisme se comprend aisément lorsqu'on a affaire à une opération de certification négociée, où les parties ont librement convenu des relations qui vont les lier.

Lorsque la certification procède d'un appel public à l'épargne, les choses sont différentes. Dans ce cas, on se trouve face à un émetteur qui entend acquérir ou conserver la propriété de titres moyennant l'échange ou la délivrance de certificats (45). Dans une telle situation, il se peut que l'émetteur des certificats souhaite garder le contrôle sur les titres. L'obligation qui lui est imposée de limiter dans le temps les clauses supprimant l'échange, risque de contrarier cette volonté.

A défaut de pouvoir prévoir, de manière intangible, que les titres ne peuvent pas être échangés, on pourrait envisager d'avoir recours à des clauses renouvelables tacitement.

4. La limitation des possibilités d'échange est assez fréquente en droit néerlandais. Cette limitation ne ressort pas toujours des conventions qui existent entre l'émetteur et le titulaire. Elle peut aussi résulter des statuts mêmes de la société dont les titres sont représentés. Ainsi, aux Pays-Bas, il n'est pas rare de se trouver face à une clause statutaire qui interdit aux actionnaires de pos-

(45) Echange si la certification prend la forme de la remise du titre contre un certificat, délivrance si une personne déjà propriétaire d'un titre émet un certificat qui porte sur ce dernier.

séder plus de 1 % du capital de la société, à l'exception du bureau d'administration. Cette stipulation constitue *ipso facto* une limitation au droit de demander l'échange des certificats contre les titres (46).

Elle permet en outre à l'émetteur des certificats de conserver, quoi qu'il arrive, le contrôle d'une majorité de titres et apporte une réponse au problème soulevé ci-dessus.

Peut-on envisager un tel procédé en droit belge ? La question ne ressort pas de l'étude de la certification, mais du droit des sociétés en général. Il nous semble, à cet égard, que la clause en question constitue un procédé limitant la cessibilité des titres. Elle devrait dès lors respecter le prescrit de l'article 41, § 2 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

Une autre technique relevant du droit des sociétés pourrait limiter l'échange des certificats contre les titres. Dans bon nombre de cas, les titres ne peuvent pas être négociés librement, car la société a un caractère fermé.

Ce caractère fermé peut résulter tant de la nature intrinsèque de la société que d'accords conclus entre les actionnaires.

Ainsi, en vertu de l'article 126 des lois coordonnées, les titres d'une société privée à responsabilité limitée ne peuvent pas être cédés librement par leur titulaire. Celui-ci doit, sauf dans certaines hypothèses limitées, obtenir l'agrément de la moitié au moins des associés possédant les trois quarts au moins du capital social.

De même, dans des sociétés traditionnellement ouvertes, comme les sociétés anonymes, les statuts ou des conventions entre actionnaires peuvent prévoir des clauses d'agrément, de préemption ou d'inaliénabilité (47).

Dans tous ces cas de figure, il nous semble que la cessibilité limitée des titres représentés constitue un frein à l'échange des

(46) Voyez K. GEENS, *op. cit.*, p. 569.

(47) Voyez l'article 41, § 2 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales. Sur ces notions, voyez par exemple : G. RAUCQ et P. HAINAUT-HAMENDE, « La constitution de la société », *Rép. not.*, t. XII, liv. 3, pp. 245 et s., n^{os} 268 et s. ; H. BERQUIN et H. AMORY, « La cession d'actions en société anonyme : agrément et droit de préemption », *Rev. not. b.*, 1992, pp. 398-412 ; P. VAN HOOGHTEN, « Aandeelhoudersovereenkomsten na de wet van 13 april 1995 », *D.A.O.R.*, 1997, pp. 41-57.

certificats. Si le détenteur du certificat n'a pas les qualités nécessaires pour être titulaire de titres, il ne pourra pas demander l'échange du certificat contre le titre.

Une autre thèse pourrait être défendue. On pourrait en effet considérer que les clauses d'inaliénabilité, d'agrément ou de préemption ne restreignent pas les possibilités de conversion du certificat en titre, mais bien la cessibilité du certificat. En d'autres termes, le certificat serait librement échangeable contre le titre, mais ne pourrait jamais être attribué à une personne qui ne peut pas être propriétaire des titres.

Nous ne pouvons pas nous rallier à cette deuxième analyse. Il nous semble qu'elle fait fi de la dichotomie qui existe entre le titre et le certificat. Le certificat, rappelons-le, n'est rien d'autre qu'un droit de créance déterminé en fonction des revenus générés par un titre. N'étant pas lié, les limitations à la cession de l'un ne doivent pas affecter le commerce de l'autre.

5. La possibilité d'échanger le certificat contre le titre laisse apparaître une difficulté particulière. En effet, on pourrait imaginer que la société dont le titre est représenté acquière un certificat portant sur ce titre. Dans la mesure où le certificat permet tôt ou tard la délivrance du titre, il y a un danger certain d'auto-contrôle de la société.

Ce problème a été envisagé par le législateur, qui a pris les mesures nécessaires pour l'éviter. Ainsi, la loi modifie les articles 52*bis*, *ter*, *quater*, § 1^{er}, *quinquies* et *sexies* ainsi que les articles 128*bis*, *ter* et *quater* des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

2° *L'aliénation des titres par l'émetteur du certificat*

Une deuxième question est réglée par le texte légal. Il s'agit de la possibilité, pour l'émetteur des certificats, d'aliéner les titres qu'il a en sa possession.

La loi prévoit que « sauf disposition contraire, l'émetteur des certificats ne peut céder les titres auxquels se rapportent les certificats » (48). Le principe est donc celui de l'inaliénabilité des titres, sauf si les parties en ont convenu autrement. La loi précise

(48) Articles 43*bis*, § 1^{er}, alinéa 5 et 124*ter*, § 1^{er}, alinéa 6 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

toutefois que si la certification est un contrat d'adhésion, aucune dérogation ne peut être admise et l'émetteur du certificat ne peut jamais disposer des titres (49).

Ces règles suscitent plusieurs commentaires.

a) *Validité de la clause d'inaliénabilité*

La loi prévoit que l'émetteur des certificats ne peut en principe pas aliéner les certificats. Auparavant, certains commentateurs considéraient que cette inaliénabilité qui accompagne la certification rendait l'opération contraire aux lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

En effet, en vertu de l'article 41, § 2 des lois coordonnées, les clauses rendant les titres incessibles ne peuvent être illimitées dans le temps. Elles doivent en outre être justifiées par l'intérêt social à tout moment.

Une telle analyse procède toutefois d'une mauvaise compréhension du problème. En effet, l'article 41, § 2 L.C.S.C. ne concerne que les clauses d'incessibilité résultant des statuts ou de conventions entre associés. Ce que l'on a voulu éviter, c'est que les associés ne puissent interdire à l'un des leurs de céder ses parts.

Ici, la situation est différente. Il s'agit, dans les relations entre un associé et des tiers, d'obliger l'associé à conserver ses titres. On se trouve donc en dehors du champ d'application de l'article 41, § 2 des lois coordonnées (50).

b) *Aliénation et échange*

La question de l'aliénation du titre par l'émetteur doit être rapprochée de la possibilité, pour le titulaire, de demander l'échange du certificat contre le titre auquel il fait référence.

Comme nous l'avons vu plus haut, la loi prévoit qu'à un moment ou à un autre, le titulaire aura le droit d'exiger cet échange. Il va de soi que, dans une telle perspective, l'émetteur des certificats doit rester titulaire des titres. En effet, le droit de demander la restitution du titre serait fâcheusement énervé si

(49) *Ibidem.*

(50) P. HAMER, *op. cit.*, pp. 303-304.

l'émetteur des certificats ne disposait pas des titres qu'il doit transférer.

La loi autorise toutefois l'émetteur à se départir des titres si la convention des parties le prévoit. On peut dès lors s'interroger sur la situation du titulaire d'un certificat qui, exigeant la remise du titre certifié, apprend que son cocontractant ne le possède plus.

Cela devrait suffire à justifier la résolution de la convention aux torts de l'émetteur (51). Même si la convention des parties autorisait l'aliénation, l'émetteur qui est incapable de transférer le titre manque à ses obligations (52).

Lorsque la certification procède d'un appel public à l'épargne, l'émetteur est impérativement obligé de conserver les titres. Dans ce cas, il ne fait aucun doute qu'il engage sa responsabilité s'il ne peut pas transférer les titres à son cocontractant lorsque celui-ci en formule la demande.

On peut toutefois aller plus loin et se demander si la responsabilité de l'émetteur n'est pas engagée dès le moment de l'aliénation, sans devoir attendre que le titulaire du certificat formule sa demande d'échange.

Il nous semble que cette analyse doit être défendue. C'est en effet à partir du moment où l'émetteur aliène les titres qu'il manque à ses obligations. Cela cause un dommage immédiat au titulaire du certificat qui ne pourra plus obtenir la délivrance. En outre, la propriété des titres par l'émetteur constitue, comme nous allons le voir, le fondement de la garantie dont le titulaire dispose (53). Cette garantie est donc amoindrie dès l'aliénation.

(51) En effet, ce n'est pas parce que la loi autorise, sous certaines conditions, l'aliénation du titre que l'émetteur des certificats est délivré de son obligation de restitution, même virtuelle. L'émetteur engage sa responsabilité s'il ne peut pas satisfaire à la demande de son cocontractant — et pour autant que celui-ci respecte les termes de la convention.

(52) La portée des articles 43*bis*, § 1^{er}, alinéa 6 et 124*ter*, § 1^{er}, alinéa 8 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales risque d'être fortement limitée. En effet, cette disposition prévoit que le titulaire peut demander la délivrance des titres lorsque l'émetteur manque gravement à ses obligations. Toutefois, comme ce manquement provient justement de la non-représentation des titres, la sanction est inefficace.

(53) « Avis du Conseil d'Etat », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 22.

3° *La garantie des obligation de l'émetteur*

Un troisième point est réglementé par la loi. Il s'agit de la garantie des obligations de l'émetteur.

1. La certification ne confère que des droits personnels au titulaire du certificat. Une question très importante est alors de savoir ce qui se passe si l'émetteur n'est plus à même de remplir ses obligations. En principe, s'agissant d'un contrat synallagmatique, le titulaire aura le choix entre demander la résolution de la convention ou son exécution forcée.

Comme nous l'avons vu plus haut, il semble qu'une troisième sanction vienne s'ajouter à celle prévue par le Code civil. Dans tous les cas, et non pas seulement lorsque la certification procède d'un échange, le titulaire du certificat pourrait demander la délivrance du titres lorsque l'émetteur ne s'exécute plus correctement.

2. Ces techniques sont viables lorsque la défaillance de l'émetteur est limitée. Si seul le titulaire du certificat est lésé, il choisira une des trois voies qui s'offrent à lui pour obtenir la réparation de son dommage.

De sérieuses difficultés surgiront par contre en cas de défaillance généralisée de l'émetteur. Dans ce cas, le titulaire du certificat ne sera plus le seul à vouloir obtenir son dû. Une partie, voire tous les créanciers se disputeront les biens de l'émetteur. On se trouvera alors dans une situation de concours, soit sur l'ensemble du patrimoine, soit sur une partie de celui-ci. Les moyens de défense du titulaire risquent dès lors d'être inefficaces.

— Si le titulaire décide de procéder à l'exécution forcée (54), la créance qu'il fera valoir sera une simple créance chirographaire. Il devra en conséquence subir les effets du concours. Etant payé au marc le franc, on peut craindre qu'il ne recouvre jamais tout son dû.

(54) Pour ce faire, un passage devant le juge sera souvent obligatoire. En effet, les mesures d'exécution ne seront possibles que si le titulaire dispose d'un titre exécutoire. Etant donné qu'il y a peu de chance pour que la dette soit constatée par acte authentique, ce titre exécutoire sera un jugement. A cet égard, il convient de préciser que les différends portant sur une opération de certification sont de la compétence du tribunal de commerce en vertu de l'article 574, 10° du Code judiciaire.

— Si le titulaire décide de demander la résolution, il convient d'opérer une distinction. En effet, les effets de la résolution varieront selon la nature de l'opération de certification.

Lorsque l'émetteur émet, moyennant paiement, des certificats portant sur des titres dont il reste propriétaire, l'action en résolution ne présentera guère d'avantages. La résolution *ab initio* obligera l'émetteur à restituer le prix de l'acquisition au titulaire. Cette obligation, ne bénéficiant d'aucun privilège, sera soumise à la loi du concours.

Lorsque la certification prend la forme d'un échange, le sort du titulaire sera sans doute plus enviable. En effet, l'obligation de restitution qui découle de la résolution devrait lui permettre d'échapper au concours (55). Les dividendes échus ne seront sans doute jamais remboursés, mais le titulaire ne perdra pas tout. Il récupérera son certificat.

— La troisième solution envisageable consiste à réclamer l'échange pour méconnaissance grave des intérêts du titulaire, conformément à ce que les articles 43*bis*, § 1^{er}, alinéa 6 et 124*ter*, § 1^{er}, alinéa 8 des lois coordonnées prévoient.

Il s'agit ici d'une garantie qui complète celle qu'offre la résolution. On permet au titulaire, même si la certification ne résulte pas d'un échange, de réclamer la restitution des titres. Pour ce faire, le titulaire devra introduire une action en justice pour faire valoir ses droits. Si le juge admet la demande, l'émetteur sera tenu de transférer les titres à l'émetteur.

3. En cas de concours, le titulaire du certificat est donc loin d'être dépourvu de toute protection. Il pourra exercer l'action en résolution ou l'action en échange, qui lui permettront normalement d'échapper au concours des créanciers.

Ces deux mécanismes présentent toutefois une faiblesse, dans la mesure où ils supposent tous deux que les titres certifiés soient toujours en possession de l'émetteur. Pour que la résolution ou l'échange produisent leur effet de sûreté, il convient qu'on puisse les retrouver dans le patrimoine du débiteur.

(55) Voyez F. T'KINT, *Sûretés et principes généraux du droit de poursuite des créanciers*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 1997, p. 92, n^o 164. Dans le même sens, I. MOREAU-MARGRÈVE, « Evolution du droit et de la pratique en matière de sûretés », dans *Les créanciers et le droit de la faillite*, Bruxelles, Bruylant, 1983, p. 222.

Or, dans certaines hypothèses, la loi autorise l'émetteur à disposer des titres. Il se peut donc que la restitution ou la délivrance du titre ne soit plus possible, parce que le titre n'est plus en possession de l'émetteur.

Une difficulté supplémentaire peut surgir. Que se passe-t-il si l'émetteur aliène certains titres certifiés, mais pas tous ? Comment va-t-on pouvoir déterminer que tel titre est représenté par un certificat toujours en possession de l'émetteur et tel autre par un certificat qui a été aliéné ? Va-t-on permettre à certains titulaires d'exercer l'action en résolution ou en délivrance, alors que d'autres ne le pourront pas parce que leur titre aura été aliéné ?

4. Le législateur a entendu régler, dans un texte particulier, le sort du titulaire en cas de concours.

Les articles 43*bis*, § 2 et 124*ter*, § 2 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales sont libellés comme suit : « En cas de faillite de l'émetteur des certificats ou de toute autre situation de concours (56), les certificats sont échangés de plein droit nonobstant toute disposition contraire et les titulaires des certificats exercent collectivement leur revendication sur l'universalité des titres certifiés de la même catégorie et émis par la même société, appartenant à l'émetteur de certificats ».

Ces dispositions précisent que « si, dans le cas visé à l'alinéa précédent, cette universalité est insuffisante pour assurer la restitution intégrale des titres, elle sera répartie entre les titulaires des certificats en proportion de leurs droits ».

Il nous semble, d'après les termes employés, que l'on peut considérer que la faillite ou la naissance du concours ont pour effet de transférer, de plein droit, la propriété des titres certifiés de l'émetteur au titulaire.

Il s'agit, d'après le texte de la loi, d'un échange de plein droit qui permet aux titulaires des certificats d'exercer une action en revendication sur les titres certifiés. A la revendication, action

(56) La portée de cette notion de concours pourrait poser des problèmes. Une saisie, par exemple, génère un concours. Ceci signifie-t-il que toute saisie pratiquée à l'encontre de l'émetteur des certificats donnera lieu à un échange de plein droit des titres ? Nous ne le pensons pas. A notre avis, le transfert immédiat de propriété n'aura d'effet que si la saisie — et donc le concours — porte directement sur les titres certifiés.

réelle, doit correspondre le transfert de la propriété des titres de l'émetteur au titulaire.

En cas de pluralité de titulaires, le transfert de propriété porte sur tous les titres certifiés de la même catégorie et émis par la même société. Ces titres, propriété de l'émetteur, sont transmis en indivision aux différents titulaires de certificats.

La loi précise en effet que « les titulaires des certificats exercent collectivement leur revendication sur l'universalité des titres certifiés de la même catégorie et émis par la même société, appartenant à l'émetteur de certificats ».

Par la suite, les titulaires, coindivisaires, devront partager entre eux les titres. Si le nombre de titres disponibles est insuffisant pour remplir chaque titulaire de ses droits, la répartition se fera de manière proportionnelle.

La volonté clairement affirmée du législateur est de respecter l'égalité entre les différents titulaires. Il nous paraît dès lors évident que les actions en résolution ou en échange ne peuvent plus être admises après la naissance d'un concours, dans la mesure où elles sont susceptibles de rompre cette égalité.

4° *L'exercice du droit de vote afférent aux titres certifiés*

1. La loi règle la manière dont le droit de vote doit être exercé à l'assemblée générale : « l'émetteur des certificats exerce tous les droits attachés aux titres auxquels ils se rapportent, en ce compris le droit de vote » (57).

Faut-il s'en étonner ? En vertu de l'article 200 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, seul le propriétaire de l'action ou de l'obligation peut prendre part au vote dans une assemblée générale d'actionnaires ou d'obligataires (58).

Lorsqu'un titre fait l'objet d'une convention de certification, l'émetteur du certificat acquière ou conserve la propriété du titre. Il semble donc évident qu'il exercera le droit de vote à l'assemblée générale.

(57) Article 43bis, § 1^{er}, alinéa 2 et 124ter, § 1^{er}, alinéa 2 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

(58) P. HAMER, *op. cit.*, pp. 299 et s. ; R. PRIOUX, *op. cit.*, pp. 455 et s., n^{os} 24 et s.

Des hésitations pourraient provenir de l'incertitude que certains auteurs ont entretenue avant l'entrée en vigueur de la loi, à l'égard d'opérations de certification basées sur le droit néerlandais. Selon certains, l'exercice du droit de vote par l'émetteur des certificats contrevenait au prescrit de l'article 200 des lois coordonnées (59).

Ces auteurs arrivaient à cette conclusion en se basant sur une analyse erronée de la certification, considérant que le propriétaire qui recevait un certificat en échange de son titre conservait un droit réel sur ce dernier. Puisque la certification transfère la propriété du titre à l'émetteur, cette objection n'a pas de raison d'être (60).

2. Si l'émetteur des certificats exerce le droit de vote à l'assemblée générale, il devra cependant, la plupart du temps, rendre compte au titulaire du certificat. La convention de certification prévoit donc fréquemment des mécanismes permettant au titulaire d'orienter la voix qui devra être exprimée par l'émetteur.

Cette convention devrait, selon certains, respecter les conditions de l'article 74^{ter} des lois coordonnées relatif aux conventions entre actionnaires (61). Cette prise de position ne peut cependant pas être suivie. Les relations entre l'émetteur et le titulaire des certificats ne constituent pas une convention de vote entre actionnaires (62). Ce pourrait cependant être le cas si le titulaire du certificat était propriétaire de titres similaires à ceux faisant l'objet des certificats (63).

3. Lorsque les certificats ont été émis avec la collaboration de la société, la loi prévoit que le titulaire du certificat a le droit de prendre connaissance des documents visés à l'article 78 des lois coordonnées. Il a aussi le droit de participer à l'assemblée générale, mais avec voix consultative seulement. Enfin, le titulaire qui effectue les formalités nécessaire pour participer à l'assemblée générale doit recevoir les différents rapports qui sont normalement transmis aux associés.

(59) F. BOUCKAERT, *op. cit.*, p. 184.

(60) P. HAMER, *op. cit.*, p. 300 ; R. PRIoux, *op. cit.*, p. 456, n° 26.

(61) P.-A. FORIERS, « La fiducie en droit belge », dans *Les opérations fiduciaires*, Feduci, 1985, p. 287.

(62) R. PRIoux, *op. cit.*, p. 457, n° 31.

(63) P. HAMER, *op. cit.*, p. 304.

B) *Les questions en suspens*

Jusqu'à présent, nous avons examiné les questions que la loi a explicitement réglées. Il convient maintenant de s'interroger sur les éléments qui n'ont pas été abordés par le législateur.

A cet égard, une question fondamentale doit retenir notre attention. En effet, la loi n'a pas réglé la forme juridique que doit adopter l'émetteur des certificats. Elle s'est contentée de préciser qu'il doit s'agir d'une personne morale (64). A quel type de personne morale pourra-t-on dès lors recourir ?

En droit néerlandais, l'émetteur des certificats prend souvent la forme d'une fondation, une *Stichting* (65). Il n'existe toutefois pas, en Belgique, d'institution similaire à la *Stichting* néerlandaise (66). Les établissements d'utilité publiques, qui pourraient faire office de substitut, ne peuvent avoir d'objectif lucratif et, de surcroît, ne permettent pas de poursuivre la réalisation d'un but d'intérêt privé (67).

Puisque l'établissement d'utilité publique ne convient pas, on pourrait se tourner vers les associations sans but lucratif. Ainsi, une proposition de loi déposée en 1994-1995, puis abandonnée, prévoyait que seule une association sans but lucratif pouvait certifier des titres (68).

L'exposé des motifs de la loi ne partage pourtant pas cette analyse : « en raison des dispositions de la loi du 20 juin 1921 accordant la personnalité morale aux associations sans but lucratif, l'association sans but lucratif n'est en principe pas une forme adaptée à l'émission de certificats » (69).

(64) Voyez l'article 43bis, § 1^{er}, alinéa 1 et l'article 124ter, § 1^{er}, alinéa 1 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

(65) M. ECKER et A. HAELTERMAN, *op. cit.*, p. 117, n° 2.2 ; J. MALHERBE et O. HERMAND, *op. cit.*, p. 333 ; B. PEETERS, *op. cit.*, p. 167 ; E. VAN DER BRUGGEN, « De rol van buitenlandse doelvermogens bij belastingplanning inzake successierechten », *N.F.M.*, 1994, n° 3, p. 3.

(66) Sur cette question, voyez I. BANMEYER et C. TALBOT, « Les fondations : état présent et idées de réformes », *Ann. dr. Louvain*, 1998, pp. 50 et s.

(67) *Ibidem*, p. 30. Voyez l'article 27, alinéa 2 de la loi du 27 juin 1921.

(68) Proposition de loi relative à la certification d'actions par une société fiduciaire, « Développements », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1994-1995, n° 1648/1.

(69) « Exposé des motifs », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 10. Voyez aussi « Rapport fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/3, p. 4.

Que faut-il en penser ? L'article premier de la loi du 27 juin 1921 impose aux associations sans but lucratif de respecter deux conditions. Il doit s'agir d'une part d'une association, c'est-à-dire d'un groupement qui ne tend pas à procurer un bénéfice direct à ses membres. D'autre part, l'association ne doit pas exercer d'activité commerciale.

Ces deux critères ont fait couler beaucoup d'encre (70). Le premier ne semble pas poser de problème dans le cadre de la certification. Le certificateur peut parfaitement ne pas rechercher son enrichissement personnel. Il s'agit là d'un élément qui dépendra avant tout de la volonté des parties à l'opération.

Si l'on se réfère à la typologie que nous avons esquissée plus haut, on peut considérer que les opérations de certification résultant d'un appel public à l'épargne risquent d'être souvent associées à un esprit de lucre dans le chef de l'émetteur des certificats. Dans une telle situation, le recours à l'A.S.B.L. semble exclu.

L'absence de recherche d'un bénéfice sera plus probable lors d'opérations privées, où la certification résulte d'un accord négocié. Si tel est le cas, la première condition du recours à l'A.S.B.L. semble remplie.

Il convient toutefois de se pencher sur la deuxième condition, celle prohibant l'exercice d'une activité de type commercial par l'association (71). Cette contrainte a fait l'objet de multiples interprétations. Selon les uns, il s'agit d'interdire l'exercice de toute activité commerciale, même dépourvue de but lucratif (72).

(70) M. COIPEL, « Le rôle économique des A.S.B.L. au regard du droit des sociétés et de la commercialité », dans *Les A.S.B.L., évaluation critique d'un succès*, Gand, Story-Scientia, 1985, pp. 93 et s.

(71) On parle ici d'activité de type commercial et non d'activité commerciale. La différence entre ces deux concepts est liée à la nature de l'acte commercial. En effet, la jurisprudence bien établie de la Cour de cassation considère que l'activité commerciale suppose l'existence d'un but de lucre. Or, dans la mesure où l'association ne peut rechercher son enrichissement personnel, celle-ci ne peut poser d'actes de commerce. Certains auteurs considèrent toutefois que cette interdiction vise non seulement les actes de commerce posés avec une intention de lucre, mais aussi les actes à forme commerciale, qui sont posés par une personne qui n'est pas animée par l'intention de lucre.

(72) J. LINDEMANS, *Verenigingen zonder winstoogmerk*, Bruxelles, Story-Scientia, 1958, n° 59 ; M. WOLFCARIUS, « Les activités commerciales des associations sans but lucratif », *Rev. prat. soc.*, 1979, pp. 204 et s.

Selon d'autres, il s'agit simplement d'interdire l'exercice d'activités commerciales poursuivant un but de lucre (73).

Si la première de ces thèses était suivie, on peut craindre que l'association dont l'objet serait d'émettre des certificats serait frappée de nullité. En effet, l'émission des certificats, qui est régie par les lois coordonnées sur les sociétés commerciales, constitue sans nul doute un acte de commerce.

Quoi qu'il en soit, le cadre de l'association sans but lucratif ne semble pas présenter la sécurité juridique suffisante pour émettre des certificats (74). Le législateur ne s'y est pas trompé et a soumis au Conseil d'Etat un avant projet de loi destiné à modifier la loi sur les A.S.B.L., de manière à régler les problèmes évoqués ci-dessus.

§ 2. — Le régime fiscal de la certification

La loi ne se contente pas de déterminer les obligations assumées par les parties. Elle comporte aussi un volet fiscal important.

A) *Le champ d'application*

1. L'article 13, § 1^{er} de la loi du 15 juillet délimite de manière précise le champ d'application des dispositions fiscales. Pour que les textes soient applicables, l'émetteur des certificats doit, conformément aux articles 43bis, § 4, alinéa 4 et 124ter, § 4, alinéa 4 des lois sur les sociétés commerciales, mettre immédiatement en paiement les sommes qui sont versées par la société dont les titres sont certifiés.

On sait que ce principe du paiement immédiat est supplétif. Les parties peuvent y déroger sans que la validité de la convention soit affectée. D'un point de vue fiscal, l'émetteur et le titu-

(73) M. COIPEL, *op. cit.*, p. 124, n° 74. Dans le même sens, F. BOUCKAERT et J. VERSTAPPEN, *op. cit.*, qui considèrent que « het verbod om een nijverheids — of handelsactiviteit uit te oefenen, moet gezien worden in verband met het verbod om aan haar leden stoffelijke voordelen te verschaffen ».

(74) Ceci n'a pas empêché certains auteurs de proposer des modèles de statuts où l'émetteur des certificats prend la forme d'une association sans but lucratif. Voyez ainsi le modèle rédigé par L. WEYTS, à paraître dans un numéro spécial du *Tijdschrift voor notarissen*.

laire qui choisissent de déroger ne pourront cependant pas bénéficier du régime fiscal favorable.

2. Il semble, à première lecture, qu'il s'agisse de la seule exigence légale pour bénéficier des dispositions fiscales contenues dans la loi du 15 juillet (75). Un point particulier mérite toutefois d'être précisé.

La certification est un contrat nommé, en ce sens que la loi établit une série de conditions qui permettent de qualifier un contrat comme une convention de certification. Si l'accord des parties respecte ces conditions, il produit automatiquement une série d'effets déterminés par la loi.

Par contre, si la convention ne les respecte pas, elle ne peut pas être considérée comme un contrat de certification et ne produit donc pas les effets que la loi y attache. Ce sera par exemple le cas d'un accord visant à certifier des titres d'une société coopérative, ou encore de l'émission de certificats au porteur représentant des titres nominatifs (76).

Ces conventions ne sont pas soumises au régime élaboré par les lois coordonnées sur les sociétés commerciales. Les règles relatives à l'échange des certificats, à l'aliénation des titres par l'émetteur ou à la garantie des obligations de l'émetteur ne s'appliqueront pas.

Dans la mesure où les règles fiscales ne figurent pas dans les lois coordonnées, on pourrait se demander si le régime fiscal s'applique à toutes les opérations de certification ou seulement à celles qui constituent un contrat nommé.

Il nous semble que la dernière solution doit être préférée. Théoriquement, on pourrait prétendre que les opérations de certifica-

(75) Dans le commentaire qu'il a rédigé pour le *Tijdschrift voor Notarissen*, Jan VERSTAPPEN considère qu'il existe une deuxième condition à l'application de l'article 13 de la loi. Il convient, selon lui, que l'émetteur des certificats ne puisse pas aliéner les titres certifiés. Cette condition ne figure pas expressément dans le texte légal. On pourrait éventuellement considérer que, dans la mesure où l'émetteur doit mettre immédiatement les dividendes en paiement, il doit conserver le titre en sa possession. Toutefois, on sait que l'émetteur ne doit pas transmettre les dividendes en eux-mêmes, mais bien une somme équivalente.

(76) Du moins si on admet la thèse selon laquelle il s'agit d'une simple disposition limitant le champ d'application de la convention de certification et permettant de faire une distinction entre les opérations de certification nommées, soumises à la loi, et celles qui ne le sont pas.

tion qui ne sont pas soumises aux lois coordonnées pourraient néanmoins profiter du régime fiscal favorable.

Ce serait cependant méconnaître la portée de la loi du 15 juillet 1998. Pour le législateur, la loi forme un tout. Les dispositions à caractère fiscal ne doivent s'appliquer qu'aux conventions qui entraînent une certification au sens des lois coordonnées.

B) *Le contenu du régime fiscal*

L'article 13 de la loi contient deux volets. Il s'agit de réaliser un objectif de transparence fiscale qui, d'après l'exposé des motifs, n'aurait pas pu être atteint autrement (77). Cette transparence est censée s'exprimer à deux niveaux.

1° *La perception des dividendes*

1. Pour l'application du Code des impôts sur les revenus, le titulaire des certificats, et non l'émetteur de ces certificats, est considéré à tout égard comme actionnaire ou associé et bénéficiaire direct des dividendes et autres distributions ou attributions et les certificats sont assimilés aux titres auxquels ils se rapportent (78).

Cette disposition a pour conséquence que l'émetteur des certificats n'est pas censé avoir perçu les dividendes, mais que ceux-ci ont été directement transmis par la société au titulaire (79). Un seul précompte de 25 % devra être payé.

2. Que se passera-t-il lorsque la convention des parties est soumise au droit commun ? Il semble, selon les spécialistes du droit fiscal, que le versement des dividendes à l'émetteur du certificat, suivis de la rétrocession de ceux-ci au titulaire du certificat, entraîne deux fois le paiement d'un précompte mobilier de 25 %. L'émetteur du certificat devrait payer le précompte lorsqu'il

(77) « Exposé des motifs », *Doc. parl.*, Ch. Repr., s.o. 1997-1998, n° 1430/1, p. 2 et p. 10.

(78) Article 13, § 1, alinéa 2 de la loi du 15 juillet 1998.

(79) Ce qui pose des problèmes typiquement fiscaux, qui dépassent largement le cadre de cette étude. Par exemple, le précompte mobilier est-il dû dès la réception des dividendes par l'émetteur ou bien seulement lorsque le titulaire a reçu son dû ? En outre, comme l'émetteur peut retenir des frais sur les montants reçus, ceux-ci doivent-ils être compris dans la base de calcul du précompte ou en sont-ils exclus ?

reçoit les dividendes de la société. Ensuite, lorsque ceux-ci sont rétrocedés, le titulaire devrait à son tour s'acquitter de l'impôt (80).

Cette analyse peut-elle être suivie ?

La certification, on l'a dit, n'emporte pas de démembrement de la propriété du titre. Celui-ci devient ou reste la propriété de l'émetteur des certificats. Il n'y a donc que lui, et lui seul, qui puisse recevoir des dividendes de la société. On peut donc considérer qu'il devrait normalement payer un précompte sur la somme reçue.

Cette somme est ensuite rétrocedée au titulaire du certificat. Mais contrairement à ce que la plupart des commentateurs laissent croire, il ne peut pas s'agir ici du versement d'un dividende. Le titulaire du certificat n'est pas, n'est plus associé (81).

La relation qui unit le titulaire et l'émetteur est de nature purement contractuelle. Il s'agit d'un pur droit de créance qui oblige l'émetteur à verser le produit du titre au titulaire. La question qui se pose alors est de savoir quel est le régime fiscal qui s'applique à cette relation.

Une question doit donc être tranchée. Les sommes versées par l'émetteur constituent-elles dans le chef du titulaire un revenu visé par le Code des impôts sur les revenus ? Ce n'est qu'à cette condition que le titulaire sera redevable d'un impôt.

Les sommes versées par l'émetteur ne constituent manifestement pas le revenu d'une action ou d'une part dans une société belge par action, ni le revenu de capitaux investis dans une société de personnes. Il s'agit d'une dette dont le montant est fixé par référence à ces revenus. Mais cela ne suffit pas à trans-

(80) Voyez F. BOUCKAERT et J. VERSTAPPEN, *op. cit.*, à paraître ; I. ONKELINX, « Belgische fiscale aspecten van het certificeren van aandelen van een Belgische vennootschap via een Stichting-Administratiekantoor », *A.F.T.*, 1992, p. 175.

(81) Le titulaire n'a plus de lien direct avec la société et n'en est donc pas actionnaire. Il n'est pas non plus actionnaire de la personne morale qui a émis les certificats — ou bien, s'il l'est, cette qualité ne se confond pas avec celle de titulaire d'un certificat. Il ne peut donc pas s'agir de dividendes versés par l'émetteur des certificats. *Contra* L. DE BROE, « Fiscale aspecten van het certificeren van Belgische aandelen middels een Nederlands Stichting-Administratiekantoor », *T.R.V.*, 1991, p. 129 pour qui « de fiduciaire overeenkomst van het administratiekantoor bij de inning van inkomsten mag niet tot gevolg hebben dat het dividend geconverteerd wordt in een interest uit een schuldordering ».

former cette dette en dividende. Les articles 11, 1° et 12 du Code des impôts sur les revenus, ainsi que l'article 19, 2° ne peuvent donc pas s'appliquer (82).

Pourrait-on envisager une autre qualification ?

— Lorsque le titulaire du certificat l'a acheté, on pourrait considérer que les sommes versées par l'émetteur constituent la rémunération du montant versé. Ces sommes rentreraient alors dans la catégorie des revenus d'une obligation, d'un dépôt ou d'une créance de prêt à charge d'une société résidente ou domiciliée en Belgique.

On objectera néanmoins que l'émetteur, dans ces conditions, n'a en principe pas le droit de récupérer son capital. Tout ce qu'il pourra obtenir, c'est un titre de la société. Mais ces modalités de remboursement ne devraient pas empêcher que l'on considère les versements de l'émetteur comme le loyer de l'argent investi.

Ceci justifierait alors la perception d'un précompte mobilier de quinze pour cent.

— Quand le certificat est émis en échange du transfert de la propriété du titre, les sommes versées par l'émetteur et correspondant aux dividendes ne peuvent pas constituer le revenu d'un capital prêté. Ce qui a été transféré du titulaire à l'émetteur, c'est un titre, pas une somme d'argent.

On pourrait toutefois analyser l'opération en terme de mise à disposition d'un titre. Les sommes versées par l'émetteur constitueraient alors un revenu provenant de « la location, de l'affermage, de l'usage et de la concession de tous biens mobiliers » (83).

Elles seraient donc, ici aussi, soumises à un précompte mobilier de quinze pour cent.

3. De ce qui précède, on peut déduire que la règle de transparence entraîne la perception d'un précompte unique de 25 %, dans le chef du titulaire. Si cette règle n'existait pas, deux précomptes devraient être payés : une première fois 25 %, supportés par l'émetteur, puis 15 % à charge du titulaire. L'article 13, § 1^{er},

(82) Sur ces notions, voyez M. DASSESSE et P. MINNE, *Droit fiscal — Principes généraux et impôts sur les revenus*, Bruxelles, Bruylant, 1990, pp. 323-328.

(83) Article 11, 5° du Code des impôts sur le revenu. Voyez M. DASSESSE et P. MINNE, *op. cit.*, p. 334.

alinéa 1 permet donc aux parties de réaliser une économie d'impôts.

2° *Le calcul des plus-values*

L'article 13 de la loi du 15 juillet 1998 contient un second volet. Il s'agit du traitement fiscal des plus-values réalisées lors des échanges de titres contre des certificats et vice-versa (84).

Cette disposition a un double champ d'application. Lors de la conclusion d'une convention de certification, il importe peu que le titre ait une valeur plus ou moins élevée que le certificat. Il ne sera jamais tenu compte de cette différence pour percevoir un impôt.

De même, à l'issue du contrat, c'est-à-dire lors de l'échange du certificat contre le titre d'origine, les éventuelles différences de valeurs seront aussi mises entre parenthèses.

Cette conception est liée à une stricte équivalence entre le titre et le certificat. La certification n'apparaît que comme une péripétie temporaire dans la vie d'un titre. Celui-ci a été échangé par son titulaire, à qui il reviendra à l'issue de la convention.

A première vue, ce raisonnement semble correct. Il est toutefois incomplet, dans la mesure où il ne tient compte que de l'hypothèse où la certification résulte d'un échange. Il ne faut cependant pas oublier que le titulaire peut acquérir son certificat moyennant paiement. Dans ce cas, l'émetteur certifie un titre qu'il avait déjà en sa possession.

D'un point de vue fiscal, cette opération devrait elle aussi bénéficier de la neutralité prévue par l'article 13, § 2 de la loi. Ceci pourrait aboutir à un résultat choquant.

Imaginons qu'un émetteur ait acquis une action pour un prix de 100 euros. Lors de la certification, l'action a augmenté de valeur et vaut désormais 110 euros. Il semble donc logique que le titulaire paie 110 euros pour obtenir le certificat. A ce stade, on ne peut pas encore parler de plus-value puisque le titre n'a pas été aliéné par son propriétaire originel. Il est resté la propriété de l'émetteur (85).

(84) Article 13, § 2, alinéa 1 de la loi du 15 juillet 1998.

(85) Comme le prévoient explicitement les articles 43*bis*, § 1, alinéa 1 et 124*ter*, § 1, alinéa 1 des lois coordonnées.

A un moment ou un autre, le titulaire du certificat pourra réclamer l'échange et la délivrance du certificat. Si on suppose que l'échange peut être obtenu à tout moment, le titulaire pourrait réclamer la délivrance le lendemain de la certification. Il obtiendra donc le titre dont la valeur est fixée à 110 euros. Cette opération réalise, de manière certaine, une plus-value dans le chef de l'émetteur. Celle-ci, par l'effet des dispositions fiscales de la loi du 15 juillet 1998, échappera normalement à toute taxation.

CONCLUSION

La loi du 15 juillet 1998 introduit la certification dans l'ordre juridique belge. Il s'agit sans nul doute d'une innovation heureuse que la pratique ne tardera pas à utiliser de manière intensive.

Les applications de la certification semblent en effets multiples. Depuis de nombreuses années, des constructions basées sur le droit néerlandais sont utilisées à des fins diverses. Certains y voient la protection ultime des sociétés cotées, permettant de les placer à l'abri de toute tentative de prise de contrôle hostile. D'autres utilisent le mécanisme à des fins de planification patrimoniale, de manière à scinder le pouvoir de gestion de la société et les avantages patrimoniaux liés aux titres.

Ces aspects sont liés à la technique traditionnelle de l'échange. Mais la loi ne limite pas la certification à ce seul procédé. Elle fait preuve d'une grande souplesse en autorisant l'émission de certificats portant sur des titres acquis par l'émetteur, qui n'ont jamais été en possession du titulaire.

D'autres applications, de nature économique ou financière, pourraient donc être envisagées. Le certificat pourrait ainsi devenir un instrument de financement, l'actionnaire émettant un certificat portant sur des titres qu'il a acquis. On pourrait même envisager que les titres ne soient pas déjà en possession de l'émetteur, mais que celui-ci se propose de les acquérir à l'aide des sommes versées par les titulaires de certificats.

Ces innovations risquent de susciter des difficultés. En effet, le législateur ne semble pas être allé au bout de sa logique et le régime de la certification, tant dans les lois coordonnées que d'un

point de vue fiscal, reste lié à une conception traditionnelle d'échange.

Bon nombre de dispositions légales paraîtront donc inadaptées. Gageons toutefois que cette inadéquation n'empêchera pas la pratique de faire bon usage du cadeau qui lui a été offert.

Denis PATART

CONSEILLER JURIDIQUE
À LA FÉDÉRATION ROYALE
DES NOTAIRES DE BELGIQUE

N° 6768

LA CERTIFICATION
COMME MOYEN DE DÉFENSE
CONTRE LES O.P.A.

INTRODUCTION

1. — La loi du 15 juillet 1998 relative à la certification de titres émis par des sociétés commerciales (« la loi du 15 juillet 1998 ») a formellement introduit dans notre droit, par l'insertion d'un nouvel article 43*bis* et d'un nouvel article 124*ter* dans les lois coordonnées sur les sociétés commerciales, le mécanisme, connu de longue date aux Pays-Bas, de la certification de titres émis par des sociétés commerciales. Cette loi est entrée en vigueur le 1^{er} novembre 1998 en vertu d'un arrêté royal du 27 octobre 1998.

Le mécanisme de la certification organisé par la loi permet à une personne morale d'émettre des certificats se rapportant à des actions, parts bénéficiaires, obligations convertibles ou droits de souscription d'une société anonyme ou de parts d'une S.P.R.L. en vue de les remettre à des tiers. L'émetteur conserve ou acquiert la propriété des titres auxquels se rapportent les certificats, le cas échéant par appel public à l'épargne (1), et s'engage à réserver tout produit ou revenu de ces titres au titulaire des certificats. L'émetteur des certificats exerce tous les droits attachés aux titres auxquels ils se rapportent, en ce compris le droit de vote (article 43*bis*, § 1^{er} nouveau et article 124*ter*, § 1^{er} nouveau L.C.S.C.).

Ce mécanisme opère ainsi une scission des « *droits liés aux actions d'une société (...)* en deux catégories : les droits de vote (*participation à la gestion de la société*) et les droits financiers des actions (*dividendes, versements de liquidation, ...*) » (2).

2. — Comme le relèvent les développements de la proposition de loi relative à la certification d'actions par une société fidu-

(1) S'il y a appel public à l'épargne, l'émetteur sera tenu de publier un prospectus. A cet égard, la C.B.F. a déjà indiqué qu'un nouveau schéma de prospectus devra être prévu, les schémas actuels n'étant pas adaptés (Rapport 1997-1998, p. 105).

(2) Exposé des motifs, *Doc. parl., Ch. Repr.*, 1997-1998, 1430/1, p. 2.

ciaire déposée en 1994 auxquels l'exposé des motifs de la loi du 15 juillet 1998 renvoie, il était déjà « de lege lata *loisible aux parties, en faisant usage de la liberté contractuelle, de transférer le droit de propriété, qui est un droit réel, pourvu que le cédant conserve les droits de créance, qui sont des droits personnels incorporés ou non dans des certificats. Dans ce cadre, le certificat constatera, au bénéfice de son titulaire, le droit d'exiger de l'émetteur propriétaire des actions tout produit ou revenu attaché aux titres visés par l'opération de certification. Par ailleurs, la 'tierce personne associée' prévue à l'article 1861 du Code civil constitue une application (avant la lettre) de cette technique, dans laquelle un associé agissant en son nom agit pour le compte d'un 'sous-associé', qualifié par le Code civil de tierce personne associée* » (3) (4).

La pratique avait d'ailleurs déjà fréquemment fait usage de la technique de la certification, principalement dans une perspective de planification successorale. Il existe en effet plusieurs exemples de sociétés familiales belges dont les titres ont fait l'objet d'une certification par l'intermédiaire d'un Administratiekantoor de droit néerlandais, le dirigeant et propriétaire de la société souhaitant organiser sa succession en séparant le pouvoir de gestion, qu'il souhaite conserver ou transférer à certains de ses héritiers, de la jouissance des revenus financiers de son investissement, qu'il souhaite répartir autrement.

3. — Aux Pays-Bas, cependant, le recours à la certification des actions d'une société est généralement justifié par des motifs liés au contrôle des sociétés. La constitution d'un Administratiekantoor tend ainsi dans la plupart des cas à assurer la continuité de la gestion d'une société ou la stabilité de son actionariat.

Ces objectifs ont également été pris en considération par le législateur belge : « *la certification de titres (...) permet (...) d'assurer la continuité du contrôle sur une entreprise ou encore de stabiliser son actionariat. Dans la pratique, le recours à la certification peut s'avérer utile dans certains domaines tels que l'ancrage juridique de la société, l'organisation de la transmission d'entreprises*

(3) Sur l'utilisation de l'article 1861 du Code civil, voy. W. VAN GERVEN, « Van 'croupiers' in de zin van art. 1861 B.W. en 'trustees' », in *Recht in beweging*, 1973, p. 1159.

(4) *Doc. parl.*, Ch. Repr., 1994-1995, 1648/1, p. 3.

(familiales) à la génération suivante, l'organisation d'un bloc de contrôle au niveau de l'actionnariat » (5).

4. — La présente étude a pour objet d'examiner si, et dans quelle mesure, la certification, telle qu'organisée par la loi du 15 juillet 1998, pourrait être utilisée par les sociétés belges aux fins de se prémunir contre une offre publique d'acquisition inamicale.

Dans un premier temps, nous examinerons les inconvénients et les dangers qui planent sur les principaux moyens de défense qui, jusqu'à présent, étaient à la disposition des sociétés belges pour se prémunir contre de telles O.P.A. (*infra*, I). Nous examinerons ensuite comment la technique de la certification est utilisée à cette fin aux Pays-Bas (*infra*, II) et comment elle pourrait, le cas échéant, l'être en Belgique (*infra*, III).

I. — PRINCIPAUX MOYENS DE DÉFENSE EN BELGIQUE

5. — La pratique a, depuis de nombreuses années, développé tout un arsenal de mécanismes destinés à prémunir les sociétés dont l'actionnariat est dispersé contre une offre publique d'acquisition inamicale, dont certains ont fait par la suite l'objet d'une consécration légale et réglementaire.

D'une manière générale, quels que soient les mécanismes mis en place, il conviendra de pouvoir justifier de leur conformité à l'intérêt social.

Pour apprécier la conformité à l'intérêt social, on aura égard, selon l'opinion d'une partie de la doctrine que nous partageons, tant à l'intérêt des associés dans leur ensemble, qu'à celui de l'entreprise comme telle, c'est-à-dire à l'ensemble des ressources matérielles et humaines affectées à la réalisation de l'objet social. D'autres auteurs défendent l'idée qu'en droit des sociétés, l'intérêt social ne peut être que celui de la généralité des associés (6). Même selon ces auteurs, il est toutefois permis de tenir compte

(5) Exposé des motifs, précité.

(6) Pour une description de la controverse, voy. notamment X. DIEUX, « La société anonyme : armature juridique de l'entreprise ou 'produit financier' », in *Het vernieuwd juridisch kader van de ondernemingen : financieel, vennootschaps — en boekhoudrecht*, 1993, p. 83.

de l'intérêt des futurs actionnaires de la société et dès lors d'agir dans le but de sauvegarder la continuité et le potentiel de développement indépendant de la société, en s'opposant à une prise de contrôle par un actionnaire dont les intentions sont inconnues ou qui est un concurrent direct ou indirect de l'entreprise (7).

6. — La justification d'une mesure de défense au regard de l'intérêt social ne suffit pas à en assurer la validité. En effet, la réglementation sur les O.P.A. impose certaines limites à l'utilisation de telles mesures.

Ainsi, en exécution de la loi du 2 mars 1989 relative à publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition (« la loi du 2 mars 1989 »), l'article 8, § 1^{er} de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés (« l'arrêté royal du 8 novembre 1989 ») interdit au conseil d'administration d'une société qui est la cible d'une O.P.A. d'adopter certaines mesures de défense (augmentation de capital hors droit de préférence ou par apport en nature, émission de droits de souscription hors droit de préférence et modification significative de la composition de l'actif ou du passif de la société) après la communication de l'avis d'O.P.A.

Ce faisant, le Roi a entendu réserver à l'assemblée générale une compétence presque exclusive en la matière, ce qui, compte tenu des contraintes que cela implique, notamment en termes de calendrier, est de nature à rendre quasiment illusoire la possibilité de mettre en œuvre de telles mesures. Le Roi n'a toutefois pas voulu d'une interdiction absolue et a prévu, au paragraphe 2 de l'article 8, deux exceptions à ces interdictions de principe : l'exécution d'engagements valablement pris avant la réception de l'avis d'O.P.A. et le recours au capital autorisé moyennant le respect de certaines conditions et limites (*infra*, A).

Les interdictions visées au paragraphe 1^{er}, qui ont également été insérées, par le législateur de 1991, dans les lois coordonnées

(7) Rapports CBF 1985-86, pp. 62-63 ; 1986-87, p. 78 ; 1987-88, p. 102 ; Bruxelles, 1^{er} mars 1988, *J.T.* 1988, p. 232 ; J.M. NELISSEN-GRADE, note sous Cass., 13 avril 1989, *R.C.J.B.* 1991, pp. 230 et s., spéc. n° 35.

sur les sociétés commerciales (art. 33bis, § 3) (8), sont justifiées par le souci de « faire en sorte qu'une fois lancées, les offres et contre-offres régulières se déroulent de manière ordonnée et que leur déroulement ne puisse être contrecarré par l'utilisation de procédés destinés à leur faire échec ; en ce qui concerne la société visée par exemple, l'on songe en particulier, à des décisions ou opérations qui auraient pour objectif de priver l'offre de sa signification effective (par exemple recours au capital autorisé ou à des cessions d'actifs stratégiques) ». Il convient, en effet, d'éviter les « opérations qui sont susceptibles d'entraver le déroulement correct d'une offre ou d'une contre-offre, lancée selon les règles que le Roi (a arrêtées), ou de fausser le fonctionnement du marché. (...) Car il serait difficilement admissible qu'une offre ou une contre-offre régulière soit contrecarrée ou que le marché soit perturbé par des opérations qui ne seraient elles-mêmes soumises à aucune discipline et qui n'offriraient pas, notamment en ce qui concerne l'information et l'égalité de traitement, des garanties équivalentes à celles présentées par les offres ou les contre-offres » (9).

De même, l'article 17bis de la loi du 2 mars 1989 frappe de nullité les droits qui seraient conférés à des tiers par la société, affectant le patrimoine de la société et dont l'exercice dépendrait du lancement d'une O.P.A. ou d'un changement de contrôle, sauf s'ils résultent d'une décision de l'assemblée générale déposée au greffe du tribunal de commerce. Cette disposition ne peut toutefois être considérée comme un texte clair et précis, de telle sorte qu'elle doit être interprétée en fonction du but poursuivi par le législateur, à savoir d'interdire les opérations ayant pour effet de contrecarrer les O.P.A. et les changements de contrôle (10). Les travaux préparatoires de la loi font en effet clairement apparaître que l'article 17bis vise seulement les « mesures de défense » mettant les actifs de la société à l'abri en cas d'O.P.A. ou de change-

(8) Une controverse s'était développée quant à la base légale de l'article 8 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989. Voy. notamment A. BRUYNEEL, « Les offres publiques d'acquisition », *J.T.* 1990, p. 167 ; J.M. NELISSEN GRADE, « Het openbaar bod en de beursoverval na het De Benedetti K.B. », in *Openbaar bod en beschermingsconstructies*, 1990, p. 44.

(9) Exposé des motifs de la loi du 2 mars 1989, *Doc. parl.*, Ch. Repr., 1988, 522/1, p. 16.

(10) G. NEJMAN, « L'article 17bis de la loi du 2 mars 1989 ... : une disposition à l'hermétisme symbolique ? », *R.P.S.*, 1998, p. 65.

ment de contrôle et, plus précisément, « *la pratique des options que l'on donne à un tiers pour essayer de soustraire les 'joyaux' du patrimoine industriel de l'entreprise* » (11).

A. — *Le recours au capital autorisé*

7. — Une des techniques les plus fréquemment utilisées pour se protéger contre le lancement d'une O.P.A. inamicale consiste à autoriser, dans les statuts, le conseil d'administration à procéder, si une telle offre est lancée, à une augmentation de capital avec limitation ou suppression du droit de préférence. Cette technique qui se caractérise notamment par la rapidité avec laquelle elle peut être mise en œuvre permet d'émettre de nouvelles actions et de les attribuer à des personnes physiques ou morales « amies » dont on sait qu'elles ne les apporteront pas au promoteur de l'offre inamicale. Cette technique aboutit à une dilution de la participation que l'offrant est susceptible d'obtenir à l'issue de son offre et réduit ainsi ses chances d'acquérir le contrôle de la société cible.

Après le lancement d'une O.P.A. sur les titres d'une société, le conseil d'administration de la société visée ne peut recourir au capital autorisé que moyennant le respect de certaines conditions et limites fixées aux articles 8, § 2 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 et 33bis, § 4 L.C.S.C. :

- le conseil d'administration doit y avoir été expressément autorisé par une assemblée générale statuant comme en matière de modification des statuts tenue trois ans au maximum avant la communication de l'avis d'O.P.A. ;
- les actions créées en représentation de l'augmentation de capital doivent être entièrement libérées dès leur émission ;
- le prix d'émission des actions créées en représentation de l'augmentation de capital ne peut pas être inférieur au prix de l'offre ; et
- le nombre d'actions créées en représentation de l'augmentation de capital ne peut pas dépasser un dixième des actions représentatives du capital émises antérieurement à l'augmentation de capital.

(11) Rapport fait au nom de la Commission « *ad hoc* » sociétés commerciales par MM. VERHAEGEN et BAYENET, *Doc. parl.*, Sénat, 1990-1991, n° 1107/3.

Par ailleurs, en vertu de l'alinéa 1^{er} de l'article 33bis, § 2 L.C.S.C., l'augmentation de capital ne pourra pas être réalisée par des apports en nature à effectuer par des actionnaires stables qui détiennent plus de 10 % des droits de vote. Pour l'application de cette interdiction, sont ajoutés aux titres de l'actionnaire concerné ceux détenus par des tiers agissant pour compte de celui-ci, par des personnes qui lui sont liées, par des tiers agissant pour compte de telles personnes ou par des personnes agissant de concert (12).

8. — S'il y a été dûment autorisé par l'assemblée générale, le conseil d'administration d'une société visée par une O.P.A. inamicale pourra ainsi décider, moyennant le respect de toutes les conditions précitées, de procéder à une augmentation de capital avec suppression du droit de préférence, de manière à pouvoir renforcer la participation logée entre des mains « amies ».

Cette décision ne sera toutefois légitime que si elle est justifiée par l'intérêt social et conforme à l'autorisation donnée par l'assemblée générale et au rapport que le conseil d'administration a dû présenter à cet effet lorsqu'il a demandé l'autorisation dont il fait usage (art. 33bis, § 2, al. 7 L.C.S.C.).

L'efficacité de cette mesure dépend toutefois de l'importance de la participation déjà logée entre des mains « amies », compte tenu de la limite de 10 % imposée par le législateur. A cet égard, il convient de relever l'incohérence de cette limite (13). En effet,

(12) « Par personne agissant de concert, il faut entendre les personnes entre lesquelles existe un accord ayant pour objet ou pour effet l'adoption par les parties d'un comportement parallèle en ce qui concerne la possession, l'acquisition ou la cession de titres.

Sont présumées, sauf preuve contraire, agir de concert les personnes :

a) qui ont conclu des conventions comportant un blocage des titres, un agrément ou un mécanisme similaire pour la possession, l'acquisition ou la cession de titres ;

b) qui ont conclu des conventions comportant des droits de préemption ou des options ou engagements d'achat ou de vente ;

c) qui contrôlent conjointement une société détenant une quotité de titres entraînant l'obligation d'une déclaration » (art. 33bis, § 2, al. 3 et 4 L.C.S.C.).

(13) La justification donnée à cette règle (« la règle tend à empêcher une augmentation de capital massive (hors droit de préférence) en réponse à une OPA inamicale et donc en pratique à limiter l'usage de l'article 8, § 2, 2^o, à des cas jugés dignes de protection, tels ceux des sociétés dont l'actionnariat stable ou le 'noyau dur' représente entre 40 et 50 % du capital de la société visée », A. BRUYNEEL, précité, p. 168) ne convainc en effet pas entièrement (voy. également la critique de J.M. NELISSEN GRADE, précité, p. 46).

soit le législateur considère légitime le recours au capital autorisé en réaction à une O.P.A. hostile et il n'y a pas de raison d'en limiter la portée, soit il estime cette mesure illégitime et il convient de l'interdire purement et simplement.

L'efficacité de cette mesure est en outre susceptible d'être remise en cause par l'article 8.a. de la proposition de treizième directive concernant les offres publiques d'acquisition (14) qui prévoit que les Etats membres veillent à l'adoption de règles garantissant qu'en cours d'O.P.A., l'organe d'administration de la société visée « *s'abstient de toute action de nature à compromettre la réussite de l'offre, et en particulier de toute émission de titres de nature à durablement empêcher l'offrant de prendre le contrôle de la société visée, sauf s'il a reçu l'autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires à cet effet, pendant la période d'acceptation de l'offre* (15) ».

B. — *L'émission de warrants*

9. — Un autre moyen de défense contre une O.P.A. inamicale largement utilisé par la pratique consiste, pour la société cible, à créer, en faveur de personnes « amies », des droits de souscription

(14) *J.O.* C378 du 13 décembre 1997, p. 10.

(15) Une relative ambiguïté du texte a cependant conduit certains auteurs à estimer que le principe de l'abstention n'exclut pas la mise en œuvre d'autorisations données antérieurement par l'assemblée générale (A. BRUYNEEL, « Les notions fondamentales en matière d'OPA : droit belge et droit comparé », in *Droit et pratique des OPA en Belgique*, Skyroom 20 octobre 1998, p. 9). Pourtant, si l'on se réfère à l'exposé des motifs relatif à l'amendement 20 qui a introduit dans le projet d'article 8.a. les mots « *pendant la période d'acceptation de l'offre* », il apparaît clairement que cet amendement vise à exclure de l'interdiction faite au conseil d'administration uniquement l'hypothèse où l'assemblée générale a été convoquée, en cours d'offre, pour autoriser le conseil d'administration à prendre des mesures de protection : « *L'intention de la commission juridique est de reprendre une position antérieure du Parlement, à travers laquelle l'assemblée générale se voyait reconnaître le caractère souverain que lui assurent plusieurs législations nationales (...). Cette intention se traduit donc par le fait de n'octroyer une large marge de manœuvre à l'organe d'administration ou de direction que dans le seul cas où il serait autorisé à le faire par une assemblée générale des actionnaires convoquée, à cet effet, pendant la période d'acceptation* » (*Parl. eur.*, rapport du 4 juin 1997 fait par Mme Nicole Fontaine au nom de la Commission juridique et des droits des citoyens, A4-0204/97).

destinés à être exercés en cas de lancement d'une O.P.A. déclarée hostile par le conseil d'administration (16).

Ce moyen de défense est fort efficace, puisqu'il permet de diluer de façon substantielle la participation susceptible d'être acquise par voie d'O.P.A. hostile.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi du 18 juillet 1991, l'émission de droits de souscription, avec limitation ou suppression du droit de préférence, réservée à une ou plusieurs personnes déterminées autres que des membres du personnel de la société ou d'une de ses filiales ne peut être décidée que par l'assemblée générale aux conditions requises pour la modification des statuts (art. 101^{quater}, al. 2 L.C.S.C.).

Le droit de souscription ainsi consenti par l'assemblée générale à une ou plusieurs personnes déterminées ne peut avoir une durée supérieure à cinq ans à dater de sa création. En outre, les clauses qui viseraient à contraindre le détenteur de droits de souscription à exercer ceux-ci sont considérées comme nulles. En cas d'exercice des droits de souscription en cours d'O.P.A., les actions résultant de cet exercice devront revêtir la forme nominative et ne pourront pas être cédées pendant douze mois.

L'article 34^{bis} L.C.S.C. étant déclaré applicable à l'émission de droits de souscription (art. 101^{quater}, al. 1 L.C.S.C.), outre les rapports spéciaux qui devront être établis, les deux conditions suivantes devront être respectées :

- l'identité du ou des bénéficiaires devra être mentionnée dans le rapport du conseil d'administration à l'assemblée générale et dans la convocation de celle-ci, et
- le prix d'exercice ne pourra pas être inférieur, pour les sociétés cotées, à la moyenne des trente derniers cours et, pour les autres sociétés, à la valeur intrinsèque du titre.

10. — Contrairement à l'utilisation du capital autorisé, le recours à ce moyen de défense ne requiert pas l'intervention d'un organe de la société cible en cours d'O.P.A. et n'est pas limité à la quotité de 10 % du capital existant.

(16) Voy. la série d'exemples cités lors des travaux préparatoires de la loi du 18 juillet 1991 : *Doc. parl., Sénat*, 1990-1991, 1107/3, p. 83.

La décision d'exercer les droits de souscription préalablement créés par l'assemblée générale de la société cible appartient aux seuls bénéficiaires de ceux-ci qui ne seront guidés dans cette décision que par leur intérêt propre, la conformité de l'opération à l'intérêt de la société émettrice ne devant être justifiée qu'au moment de l'émission des titres.

L'efficacité de ce mécanisme sera donc subordonnée à la fidélité des détenteurs des warrants et à leur capacité de disposer de moyens suffisants pour exercer, le cas échéant, les droits de souscription qui leur auront été consentis.

La mise en œuvre de ce mécanisme n'est cependant pas non plus dépourvue de tout inconvénient. Ainsi, l'exercice des droits de souscription par leur bénéficiaire augmentera la participation de celui-ci dans le capital de la société ce qui pourrait, le cas échéant, impliquer un changement de contrôle.

Dans l'état actuel de notre droit, nonobstant ce changement de contrôle, le titulaire des droits de souscription ne devrait, en principe, pas être tenu de lancer une O.P.A. obligatoire puisqu'il est peu vraisemblable que le prix d'exercice du droit de souscription comporte le paiement d'une prime, ce qui constitue une des conditions d'application de l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

Cependant, si la réglementation belge sur les O.P.A. devait être adaptée dans le sens prôné par la proposition de treizième directive, en remplaçant les conditions actuelles de déclenchement de l'O.P.A. obligatoire (acquisition de titres, changement de contrôle et paiement d'une prime) par le seul franchissement d'un seuil déterminé (17), la technique de l'émission de warrants

(17) L'article 3 de la proposition dispose que : « *lorsqu'une personne physique ou une entité juridique vient, à la suite d'une acquisition immédiate ou à terme, à détenir des titres qui, additionnés le cas échéant à ceux qu'elle détient déjà, lui confèrent directement un pourcentage déterminé de droits de vote dans une société (...) lui donnant le contrôle de cette société, il incombe aux Etats membres de veiller à ce que les règles ou autres mécanismes ou dispositifs en vigueur soit obligent cette personne à lancer une offre (...), soit prévoient d'autres moyens appropriés et au moins équivalents en vue de protéger les actionnaires minoritaires de cette société* ».

Un avant-projet de loi visant à permettre l'introduction en droit belge de l'obligation de lancer une O.P.A. dès le franchissement d'un seuil de participation en termes de droits de vote, même si aucune prime n'est payée, avait été approuvé par le Conseil des Ministres en date du 29 janvier 1999, mais le Gouvernement a ensuite décidé de renvoyer le sujet à la prochaine législature.

comme mesure de défense contre une O.P.A. hostile risque bien de ne plus pouvoir être utilisée. En effet, dans la plupart des cas, si les actionnaires stables d'une société sont disposés à mobiliser les moyens nécessaires à l'exercice de tels warrants, il n'en sera pas de même si cet exercice devait entraîner, dans leur chef, l'obligation de lancer une O.P.A. sur tous les titres de la société concernée.

C. — *Le rachat d'actions propres*

11. — Une troisième technique consacrée et réglementée par le législateur consiste, pour la société qui souhaite se prémunir contre une O.P.A. inamicale, à procéder au rachat de ses propres actions. Ce faisant, la société limite le nombre de titres susceptibles de tomber aux mains de l'offrant et renforce, par conséquent, le poids de ses actionnaires stables.

L'article 52bis, § 1 L.C.S.C. énumère les conditions auxquelles doit satisfaire toute acquisition par une société de ses actions propres :

- décision préalable de l'assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité prévues pour la modification de l'objet social ;
- limite de 10 % du capital souscrit ;
- financement au moyen de bénéfices distribuables ;
- actions entièrement libérées et
- achat en bourse ou, si les titres ne sont pas cotés, offre de rachat faite aux mêmes conditions à tous les actionnaires.

L'alinéa 3 précise toutefois que « *les statuts peuvent prévoir que la décision de l'assemblée générale n'est pas requise lorsque l'acquisition est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent* ». Une telle autorisation n'est valable que pour trois ans.

L'article 52bis, § 6 L.C.S.C. impose aux sociétés cotées qui souhaitent s'engager dans un programme de rachat d'actions propres d'en prévenir le Comité de direction de la bourse avant de procéder à l'exécution des opérations envisagées et ensuite, mois par mois, de lui en communiquer les résultats (18).

(18) Voir l'arrêté royal du 4 mars 1997 portant exécution de l'article 52bis L.C.S.C. et la circulaire du 18 juillet 1997 de la Bourse de Bruxelles.

12. — La technique du rachat d'actions propres présente toutefois l'inconvénient, non négligeable, qu'elle ne peut être mise en œuvre après la communication par la Commission bancaire et financière de l'avis d'O.P.A. dont elle a été saisie sous peine de méconnaître l'interdiction prévue à l'article 8, § 1^{er}, 3^o de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, selon laquelle le conseil d'administration de la société cible ne peut prendre des décisions ou procéder à des opérations qui auraient pour effet de modifier de manière significative la composition de l'actif ou du passif de la société.

La faculté de rachat pourra toutefois être utilisée avant la communication de l'avis d'O.P.A., s'il y a des présomptions de menace imminente d'une O.P.A. ou d'une tentative de prise de contrôle susceptible de porter atteinte au potentiel de développement indépendant de l'entreprise.

Dans ce cas, le rachat permettra de maintenir des cours qui ne favoriseront pas indûment une telle tentative (19).

La faculté de rachat n'est donc pas un moyen de défense contre une offre annoncée et identifiée comme hostile, mais plutôt un moyen préventif de régulation des cours, pour éviter une trop grande exposition à un tel risque.

D. — *Autres moyens de défense utilisés par la pratique*

13. — D'autres mécanismes, dont l'efficacité est plus ou moins grande, peuvent être envisagés pour se prémunir contre une O.P.A. inamicale.

Nous nous contentons ici de décrire brièvement certains des problèmes ou limites liés à la mise en œuvre des principaux autres mécanismes développés par la pratique et renvoyons pour le surplus aux études réalisées sur la question (20) :

(19) Rapport Sénat, *Doc. parl., Sénat*, 1990-1991, 1107/3, p. 118.

(20) Voy. notamment O. RALET, « Sauvegarde et contrôle de la stabilité de l'actionariat des sociétés anonymes », *D.A.O.R.*, 1988/7, p. 9 ; K. GEENS, « Beschermingsconstructies : enkele recente evoluties », in *Openbaar bod en beschermingsconstructies*, 1990, p. 77 ; K. GEENS et D. VAN GERVEN, « Beschermingsmaatregelen voor de doelwitvennootschap in het kader van de nieuwe O.O.B. reglementering », *T.R.V.* 1990, p. 395 ; L. SIMONT, « Protection et défense contre l'O.P.A. », in *Financiële herregulering in België*, 1991, p. 559 ; K. BYTTEBIER, « Juridische bescherming tegen een (buitenlandse) overname », *T.P.R.* 1993, p. 759 ; D. MEULEMANS, « Verweermiddelen tegen vijandige openbare overname- »

— Prise de participations croisées entre sociétés alliées : les articles 52^{quinquies} (participations croisées entre filiales et société mère) et 52^{sexies} (participations croisées entre sociétés indépendantes) L.C.S.C. soumettent la validité d'une telle mesure au respect de conditions strictes et notamment à la limite de 10 % des voix attachées à l'ensemble des titres émis.

— Clauses statutaires d'agrément et de préemption : la mise en œuvre de telles clauses en période d'O.P.A. est soumise au respect des règles prévues à l'article 16 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, en vertu duquel, en cas de refus d'agrément ou d'application des clauses de préemption, les titulaires de titres doivent se voir proposer, dans les cinq jours suivant la clôture de l'offre, l'acquisition de leurs titres, à un prix au moins égal au prix de l'offre ou de la contre-offre, par une ou plusieurs personnes bénéficiant de l'agrément ou à l'égard desquelles le droit de préemption ne serait pas invoqué. Il ne peut être dérogé à cette exigence que pour autant que le refus d'agrément soit justifié par l'application constante et non discriminatoire des règles d'agrément adoptées par le conseil d'administration et communiquées à la Commission bancaire et financière avant la date du dépôt du dossier d'O.P.A. Par ailleurs, conformément à l'article 41, § 2 L.C.S.C., de telles clauses d'incessibilité doivent être limitées dans le temps (la durée d'incessibilité ne peut se prolonger au-delà de six mois) et être justifiées par l'intérêt social à tout moment.

— Mise au point de conventions d'actionnaires : outre qu'elles peuvent avoir une incidence en termes de changement de contrôle avec les obligations que cela implique (elles sont en effet souvent constitutives d'une action de concert), de telles conventions ne sont réellement dissuasives d'une prise de contrôle inamicale que si elles comportent des clauses d'agrément ou de préemption qui sont, partiellement, inefficaces en cas d'O.P.A. ainsi qu'il a été précisé ci-dessus. Par ailleurs, conformément à l'article 74^{ter} L.C.S.C., si elles comportent une convention de

aanbiedingen », in *Het vernieuwd juridisch kader van de ondernemingen : financieel, vennootschaps- en boekhoudrecht*, 1993, p. 59 ; H.P. LEMAITRE, « Les mesures de protection en cas de modification du contrôle : déclarations de transparence, loi sur les O.P.A. », Colloque Vanham & Vanham du 26 mars 1996, *La protection du contrôle des entreprises*.

vote, les conventions d'actionnaires doivent être limitées dans le temps et être justifiées par l'intérêt social à tout moment.

— Interposition d'une société holding « fermée » : le principal inconvénient de ce type de défense est qu'une telle interposition n'est pas neutre fiscalement.

— Insertion dans les statuts de conditions de quorum ou de vote plus strictes : ce mécanisme en lui-même n'a aucune incidence sur les acquisitions de contrôle sauf s'il porte sur les majorités requises pour la désignation de plus de la moitié des administrateurs, ce qui est fort rare en pratique.

— Diminution du seuil légal de déclaration de participations importantes : cette mesure n'est évidemment pas en soi de nature à empêcher une O.P.A. Elle permet uniquement à la société cible, par les obligations de déclaration plus contraignantes liées à l'abaissement de ce seuil, de mieux anticiper une éventuelle offre inamicale et d'ainsi, le cas échéant, mettre en œuvre d'autres mécanismes.

14. — L'arsenal des mécanismes qui sont à la disposition des sociétés commerciales de droit belge qui souhaitent se prémunir contre une prise de contrôle inamicale est ainsi d'une efficacité qui n'est jamais absolue. En pratique, leur efficacité suppose que la société puisse déjà compter sur un actionnariat stable relativement important.

L'adoption de la loi du 15 juillet 1998 et l'introduction dans notre droit du mécanisme de la certification des titres mettent-elles à la disposition des sociétés belges une nouvelle mesure de protection qui, seule ou combinée avec les mesures précitées, permettrait de les mettre mieux à l'abri d'O.P.A. inamicales ? Avant de tenter d'apporter une réponse à cette question (*infra*, III), il paraît utile d'examiner comment ce mécanisme est utilisé à cette fin aux Pays-Bas (*infra*, II).

II. — L'ADMINISTRATIEKANTOOR COMME MOYEN DE DÉFENSE AUX PAYS-BAS

A. — Régime actuel

15. — La certification des actions est, avec notamment les actions de priorité, les actions préférentielles et le capital auto-

risé, une des mesures de défense les plus couramment utilisées par les sociétés néerlandaises. S'il s'agit de sociétés cotées, elles devront toutefois tenir compte dans la mise en place de telles mesures des conditions et limites imposées par le règlement de la bourse d'Amsterdam relatif aux conditions de cotation (« Fondsenreglement »).

16. — Les actions de priorité sont des actions auxquelles les statuts attachent des droits particuliers et qui confèrent ainsi à leur détenteur un certain droit de regard sur la gestion de la société (*zeggenschap*). Ainsi, les statuts peuvent prévoir, même pour les compétences exclusivement réservées par le législateur à l'assemblée générale (nomination des administrateurs ou commissaires, émission de nouvelles actions, modification des statuts ou liquidation de la société), que certaines décisions importantes ne pourront être prises par l'assemblée générale qu'après avoir été approuvées par les titulaires d'actions de priorité ou même que ces titulaires pourront formuler dans ces matières des propositions qui lieront l'assemblée générale (sauf à mettre en œuvre une procédure complexe) (21).

Dans le cas de sociétés cotées, l'article 10 de l'annexe X du Fondsenreglement prévoit que l'entité émettrice des actions prioritaires doit faire en sorte que ses administrateurs ne détiennent pas plus de la moitié de ces actions de priorité. En pratique, les actions de priorité sont, la plupart du temps, attribuées à une ou plusieurs fondations. L'article 10 précité prévoit que, dans une telle hypothèse, les administrateurs de la société concernée ne peuvent avoir, au sein de l'organe de la fondation qui décide de l'exercice des droits attachés aux actions de priorité, un pouvoir de décision, direct ou indirect, de plus de la moitié.

17. — La mesure de défense consistant en l'émission d'actions préférentielles est une technique par laquelle l'organe compétent d'une société cotée, qui est la cible d'une O.P.A., est autorisé à émettre en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées, souvent une fondation constituée à cette fin, des actions à des conditions tout à fait avantageuses. Ces actions peuvent, en effet, être

(21) J.M.M. MAEIJER, « Het Nederlands recht inzake openbaar bod en beschermingsconstructies », in *Openbaar bod en beschermingsconstructies*, 1990, p. 165.

émises au pair comptable et ne doivent être libérées qu'à concurrence d'un quart (22).

L'article 2 de l'annexe X du Fondsenreglement prévoit que les fondations au bénéfice desquelles des actions préférentielles sont émises doivent être indépendantes par rapport à la société émettrice. Ainsi, si la société souhaite pouvoir émettre des actions préférentielles à concurrence d'un montant qui n'excède pas 50 % de la valeur des actions existantes, le nombre de voix attribuées dans l'organe de gestion de la fondation à des personnes liées à la société devra être inférieur à la moitié du total des voix susceptibles d'être émises au sein de cet organe et, si la société souhaite pouvoir émettre des actions préférentielles à concurrence d'un montant égal à 100 % de la valeur des actions existantes, seule une voix (sur un minimum de cinq voix) pourra être attribuée, dans l'organe de gestion de la fondation, à une personne liée à la société émettrice.

18. — Les sociétés de droit néerlandais ont également souvent recours à la certification de leurs actions pour se prémunir contre une O.P.A. inamicale.

En droit néerlandais, les certificats peuvent être librement échangeables en actions sous-jacentes (*royeerbaar*), échangeables dans certaines hypothèses pré-définies (*beperkt royeerbaar*) ou non-échangeables (*niet royeerbaar*), selon ce que les conditions de certification (*administratievoorwaarden*) prévoient. Pour qu'elle puisse être utilisée comme moyen de défense contre une prise de contrôle inamicale, la certification implique que les certificats soient *niet royeerbaar* ou, à tout le moins, *beperkt royeerbaar*. L'efficacité de la certification comme mesure anti-O.P.A. suppose, en effet, qu'un potentiel acquéreur hostile ne puisse, après avoir acquis tout ou partie des certificats, en demander la conversion dans les actions sous-jacentes et obtenir le droit de vote qui y est attaché et ainsi, le cas échéant, le contrôle de la société.

Pour les sociétés dont les titres sont cotés à la bourse d'Amsterdam, l'annexe X du Fondsenreglement prévoit qu'elles ne peuvent prêter leur collaboration à l'émission de certificats qui seraient *niet royeerbaar* ou dont les conditions d'échangeabilité seraient déraisonnables (art. 5).

(22) J.M.M. MAEIJER, précité, p. 168.

Les sociétés qui décident de collaborer à la certification de leurs titres en vue de se prémunir contre une prise de contrôle hostile optent, en général, pour des certificats *beperkt royeerbaar* qui ne peuvent être échangés que pour autant que leur détenteur réponde aux conditions statutaires pour détenir directement les actions sous-jacentes. Par exemple, il arrive fréquemment que les statuts contiennent une clause en vertu de laquelle, d'une part, les actions ordinaires ne peuvent être détenues par des personnes morales autres que l'Administratiekantoor et, d'autre part, les personnes physiques ne peuvent détenir plus d'un certain pourcentage (généralement 1 %) des actions ordinaires représentatives du capital. Le détenteur de certificats ne pourra donc demander l'échange de ses certificats contre les actions sous-jacentes que s'il est une personne physique et pour autant qu'il n'ait pas encore atteint le seuil de participation fixé dans les statuts (23).

19. — L'efficacité de la certification comme mesure de défense dépend également de la manière dont les décisions seront prises au sein de l'Administratiekantoor. Ainsi, l'efficacité de la mesure sera inversement proportionnelle à l'influence des détenteurs de certificats sur le processus de décision. En effet, si les conditions de certification réservent aux détenteurs de certificats un certain pouvoir (droit de veto, droit de formuler des recommandations liantes, etc.) quant à la désignation des membres de l'organe d'administration de l'Administratiekantoor ou quant à la manière dont l'Administratiekantoor exercera son droit de vote au sein de l'assemblée générale de la société concernée ou les autres prérogatives liées à la détention d'actions ordinaires, l'acquisition de la majorité des certificats émis par l'Administratiekantoor pourrait permettre à l'acquéreur d'obtenir, indirectement à tout le moins, le contrôle effectif de la société.

En pratique, lorsqu'une société souhaite se prémunir contre une prise de contrôle hostile, les pouvoirs conférés aux détenteurs de certificats sont limités au maximum. Si l'entité émettrice des certificats souhaite obtenir leur inscription à la bourse d'Amsterdam, les conditions de certification devront respecter les règles figurant à l'annexe II au Fondsenreglement qui prévoit notam-

(23) MAEIJER, précité, p. 170.

ment, en son article 15, alinéa 2, que, s'il est envisagé de modifier les droits attachés aux actions sous-jacentes, l'Administratiekantoor en avertira les détenteurs de certificats et sera tenu de veiller, dans la mesure du possible, à ce que les détenteurs de certificats qui le souhaitent puissent émettre leur voix de manière indépendante en se voyant conférer, le cas échéant, un mandat individuel à cette fin par l'Administratiekantoor.

Les sociétés cotées ne jouissent pas d'une liberté absolue pour régler le mode de fonctionnement de l'Administratiekantoor. En effet, outre les mentions que l'annexe II du Fondsenreglement impose d'insérer dans les conditions de certification, l'annexe X prévoit différentes règles impératives à cet égard :

— Les conditions de certification doivent prévoir des lignes de conduite pour la manière dont l'Administratiekantoor exercera le droit de vote au sein de l'assemblée générale de la société concernée. Ces lignes de conduite doivent être dictées par l'intérêt de la société concernée, des sociétés qui lui sont liées et de toutes les personnes intéressées. Les conditions ne peuvent se contenter de prévoir que le droit de vote sera exercé uniquement en vue d'assurer l'indépendance de la société concernée (art. 6).

A cet égard, il convient de relever que l'article 15, alinéa 1^{er} de l'annexe II prévoit expressément que lorsque l'objet social de l'Administratiekantoor est de ne détenir les actions que d'une seule société nommément désignée, l'Administratiekantoor ne sera pas tenu d'avoir égard à l'intérêt des détenteurs de certificats dans l'exercice du droit de vote afférent aux actions sous-jacentes.

— Les statuts de l'Administratiekantoor doivent prévoir que la majorité des droits de vote au sein de l'organe d'administration de l'Administratiekantoor sera entre les mains de personnes qui ne sont pas liées à la société dont les actions sont certifiées (art. 7).

— Les noms des administrateurs de l'Administratiekantoor sont publiés dans les comptes annuels de la société concernée qui contiennent, en outre, une déclaration conjointe de ces administrateurs et de la société selon laquelle il est satisfait à la condition d'indépendance de l'Administratiekantoor (art. 8).

Sous ces trois réserves et celles résultant de l'annexe II précitée, qui ne sont contraignantes que pour les sociétés cotées, les

sociétés de droit néerlandais disposent d'une très large marge de manœuvre pour organiser la certification de leurs actions. Cette liberté est toutefois partiellement remise en question aux Pays-Bas, notamment à la lumière des réflexions qui ont été menées, comme un peu partout, sur le corporate governance.

B. — *Perspectives*

1. *Critiques liées aux règles du corporate governance*

20. — Les opérations ou tentatives de fusions, regroupements, acquisitions qui ont eu lieu en Europe à la fin des années quatre-vingts ainsi que l'adoption de la proposition de treizième directive concernant les offres publiques d'acquisition ont suscité l'ouverture d'un débat aux Pays-Bas sur les limites de la légitimité des mesures de défense qui ont pour but d'assurer la continuité des entreprises (24).

Ces discussions ont notamment abouti à l'adoption de l'annexe X au Fondsenreglement précitée qui prévoit entre autres que les sociétés cotées ne peuvent se munir de plus de deux mesures de défense (art. 13).

Mais le débat n'en a pas été clos pour autant. L'intérêt marqué pour les questions de corporate governance a d'ailleurs contribué à l'alimenter dans la mesure où les discussions autour du corporate governance tendent principalement à reconnaître aux investisseurs un droit de regard (*zeggenschap*) sur la manière dont les sociétés dont ils sont les actionnaires sont gérées tandis que les mesures de protection contre les O.P.A. inamicales ont, au contraire, précisément pour objet ou, à tout le moins, pour effet de limiter, voire de supprimer, ce droit de regard.

21. — Le Rapport Peters sur le Corporate Governance, dans son chapitre consacré au fonctionnement de l'assemblée générale des actionnaires et au rôle des apporteurs de capital, énonce les deux principes généraux qui doivent présider en la matière :

— l'équivalence entre l'apport en capital et le pouvoir d'influence (*zeggenschap*) ;

(24) D. MEEUS, « Corporate governance in Nederland : het Rapport Peters, een aanzet tot verandering ? », *V&F* 1997, p. 147 ; W.J. SLAGTER, « (On)vriendelijke overnames en beschermingsconstructies », *T.P.R.*, 1989, p. 97.

— la responsabilité claire et transparente des dirigeants d'entreprises à l'égard des apporteurs de capital pour la politique menée.

Le premier de ces principes n'est, selon le Rapport, pas absolu et certaines circonstances, parmi lesquelles les tentatives de prise de contrôle inamicale, permettent d'y déroger.

Compte tenu de l'existence d'un avant-projet de loi en la matière (*infra*, 2), la Commission Peters ne s'est cependant pas penchée plus avant sur la question des conditions de légitimité des mesures de protection anti-O.P.A. Elle a néanmoins procédé à l'examen du mécanisme de la certification « en temps de paix » et a formulé, à ce sujet, quelques suggestions qui visent à réserver aux détenteurs de certificats une certaine influence sur les décisions prises par l'émetteur. Toutefois, ces recommandations ne doivent pas nécessairement être suivies lorsque la certification est utilisée comme mesure de défense, la Commission n'ayant pas été mandatée sur cette question.

Même s'il peut paraître fort timide dans l'examen des mesures de défense multiples existant aux Pays-Bas, le Rapport Peters témoigne à tout le moins de la prise de conscience de la nécessité d'assurer aux apporteurs de capital un droit de regard plus important que par le passé sur la gestion de la société dont ils sont les actionnaires. Il apparaît toutefois que, sous réserve du pouvoir d'appréciation marginal que le législateur néerlandais envisage de conférer à la *ondernemingskamer* de la Cour d'Amsterdam (*infra*, 2), les mesures de protection centrées autour des actions de priorité, des actions préférentielles et de la certification ont encore un bel avenir aux Pays-Bas.

2. Le projet de loi

22. — Les Ministres des finances, des Affaires économiques et de la Justice néerlandais ont déposé, le 7 novembre 1997, un projet de loi relative à possibilité pour la *ondernemingskamer* de la Cour d'Amsterdam de prendre des mesures particulières quant au *zeggenschap* dans les sociétés anonymes (25).

Le projet de loi vise à permettre à la *ondernemingskamer* d'ordonner, à la demande d'un actionnaire ou détenteur de certificats

(25) Tweede Kamer, 1997-1998, 25.732, n^{os} 1-6.

disposant depuis au moins un an, directement ou indirectement, une participation significative (70 %) dans la société, diverses mesures énumérées par la loi lorsque l'utilisation de mesures de protection par la société limite le *zeggenschap* dudit actionnaire (26).

Compte tenu de l'antinomie entre le souci d'éviter une déstabilisation de l'entreprise par des reprises spéculatives et la nécessité de respecter la volonté des apporteurs de capitaux, il a paru nécessaire aux rédacteurs du projet de loi de prévoir l'intervention du pouvoir judiciaire pour jouer le rôle d'arbitre dans les hypothèses où le nouvel actionnaire dominant et les membres de l'organe de gestion ne parviendraient pas à s'entendre (27).

Selon le projet, le champ d'application de la nouvelle loi s'étendrait à toutes les sociétés anonymes, à l'exception de celles dont les statuts ne permettent que l'émission d'actions nominatives, contiennent un *blokkeringsregeling* (28) et ne permettent pas que des certificats au porteur soient émis avec la collaboration de la société (art. 359a B.W. en projet). L'étendue de ce champ d'application a fait l'objet de critiques (29).

Les mesures que la *ondernemingskamer* serait habilitée à prononcer sont radicales :

- abrogation des mesures restreignant la libre échangeabilité des certificats en actions ;
- retrait et remboursement des actions émises hors droit de préférence et suspension du droit de vote attaché à ces actions ;
- suppression du *structuurregime* ;
- adaptation des statuts de manière à rétablir la souveraineté de l'assemblée générale, décidant à la majorité absolue et selon le principe du *one share, one vote*, quant au nombre d'administrateurs et de commissaires, à leur nomination, suspension, révocation et rémunération ;

(26) Pour des commentaires sur ce projet de loi, voy. notamment S.E. EISMA, « Wetsontwerp beschermingsconstructies ingediend », *W.P.N.R.* 1998, p. 83 et A.M. BRENNINKMEIJER, « De kogel door de kerk ? Het wetsvoorstel beschermingsconstructies », *T.V.V.S.* 1998, p. 65.

(27) S.E. EISMA, précité.

(28) Il s'agit de clauses de préemption ou d'agrément inscrites dans les statuts conformément à l'article 87 du livre 2 B.W., qui ne sont applicables qu'aux seules actions nominatives.

(29) Voy. S.E. EISMA, précité, p. 84.

— toutes autres mesures qui permettraient de rétablir la relation entre l'apport de capital et le *zeggenschap*. Le projet d'article 359d B.W. contient une énumération, non-limitative, de telles mesures (autres modifications statutaires, retrait des actions de priorité, suspension ou annulation d'une décision d'un organe, suspension ou révocation d'un administrateur ou d'un membre du *raad van commissarissen*, désignation d'un administrateur provisoire). La *ondernemingskamer* dispose à cet égard d'un très large pouvoir d'appréciation en équité (30).

Ainsi, le projet ne vise pas à supprimer ou limiter la possibilité pour les sociétés concernées de mettre au point des mesures de protection contre des prises de contrôle hostiles, mais à en limiter les effets dans l'hypothèse où, nonobstant l'existence de ces mesures, une personne a acquis une participation significative et que cette personne, qui pourra justifier d'un projet d'entreprise légitime, n'est pas parvenue à trouver un terrain d'entente avec la direction en place.

Compte tenu du seuil de 70 % retenu dans le projet, du délai d'un an d'attente imposé avant de pouvoir solliciter l'intervention de la *ondernemingskamer*, délai qui devrait être mis à profit pour tenter de trouver une solution amiable, et du pouvoir d'appréciation laissé à la juridiction compétente, les mesures de défense utilisées par la pratique, et notamment le mécanisme de la certification, conserveront une efficacité certaine.

III. — L'ADMINISTRATIEKANTOOR COMME MOYEN DE DÉFENSE EN DROIT BELGE

A. — Conditions d'efficacité

23. — Dès avant l'introduction dans notre droit par la loi du 15 juillet 1998 du mécanisme de la certification des titres, la doctrine citait, parmi les mesures de protection et de défense contre les O.P.A. inamicales, le mécanisme de la dissociation du droit de vote et des droits économiques liés à la détention d'actions, notamment par le biais de la constitution d'un Administratiekan-

(30) *Memorie van Toelichting*, Tweede Kamer, 1997-1998, 25.732, n° 3, p. 18, 23-24 ; A.M. BRENNINGKMEIJER, précité, p. 66.

toor selon le droit néerlandais (31). En l'absence de reconnaissance expresse de ce mécanisme dans notre droit, la validité en avait parfois été contestée (32).

24. — A la différence des mécanismes décrits ci-dessus (*supra*, I) (capital autorisé, rachat d'actions propres et exercice de warrants) qui ne sont mis en œuvre qu'en réaction au lancement ou à la menace d'une O.P.A., la dissociation du droit de vote et des droits économiques qu'implique la technique de la certification fonctionne sur une base permanente, indépendamment de toute situation de crise.

Elle ne comporte, dès lors, pas la même incertitude quant à son efficacité puisque la conformité à l'intérêt social que représente l'adoption de cette mesure, lorsqu'elle est réalisée en collaboration avec la société concernée, s'apprécie au moment de la certification des titres et n'implique aucune initiative de la société ou d'un tiers au moment où une O.P.A. est lancée ou menacée de l'être.

25. — La certification des titres n'aura cependant un effet dissuasif pour un potentiel promoteur d'une O.P.A. hostile que si :

- a) la majorité au moins des actions auxquelles sont attachés des droits de vote sont entre les mains de l'entité émettrice et, le cas échéant, d'actionnaires stables ;
- b) l'entité émettrice des certificats est organisée de telle sorte qu'une personne extérieure ne peut en acquérir le contrôle ;
- c) les détenteurs de certificats ne peuvent exercer une influence décisive sur la désignation des membres de l'organe de gestion de l'émetteur, ni sur la manière dont l'émetteur exercera son

(31) O. RALET, précité, p. 16 ; L. SIMONT, précité, p. 565 ; K. GEENS, précité, p. 111 ; K. BYTTEBIER, précité, p. 792.

(32) Pour un aperçu des questions soulevées par cette technique, voy. P. VAN OMMESLAGHE, « Het gebruik van het Nederlandse administratiekantoor voor de certificering van Belgische aandelen », in *Openbaar bod en beschermingsconstructies*, 1990, p. 215 ; R. PRIoux, « L'admissibilité en Belgique de l'Administratiekantoor, de la fiducie et du trust portant sur des actions d'une société de droit belge », *J.T.* 1996, p. 449 ; K. GEENS et M. WYCKAERT, « Administratiekantoren, beleggingsfondsen en portage-overeenkomsten », in *Le trust et la fiducie*, colloque UCL-KUL 9 février 1996, Bruylant, 1997, p. 129 ; A. HAELTERMAN, « Belgisch administratiekantoor : startklaar », *Fiscoloog tribune*, 27 octobre 1998.

droit de vote au sein de l'assemblée générale de la société concernée ;

- d) les détenteurs de certificats ne peuvent librement demander l'échange de leurs certificats contre les actions sous-jacentes.

Le choix de la forme sous laquelle l'entité émettrice des certificats sera constituée est ainsi déterminant pour assurer l'efficacité de la certification en tant que mesure anti-O.P.A. Il convient en effet de veiller, d'une part, à ce qu'elle soit à l'abri de toute prise de contrôle externe et, d'autre part, à ce que les règles qui la régissent laissent une large liberté d'action à ses organes.

Quelle que soit la forme retenue, les parties ne disposeront en tout cas pas d'une liberté absolue pour régler les relations qui présideront entre l'émetteur et les détenteurs de certificats. En effet, la loi du 15 juillet 1998 contient certaines règles auxquelles les parties ne peuvent déroger, notamment lorsque l'émetteur fait appel public à l'épargne (33). Par ailleurs, les règles du corporate governance imposent également certaines contraintes (*infra*, C).

B. — *Le choix de l'entité émettrice*

26. — Le nouvel article 43*bis* L.C.S.C., introduit par la loi du 15 juillet 1998, ne se prononce pas sur la forme juridique que doit revêtir l'entité émettrice des certificats. Il se contente de prévoir qu'il doit s'agir d'une personne morale. Sous cette seule réserve, le ou les initiateurs du projet de certification sont donc libres de choisir la forme juridique qui réponde le mieux aux objectifs poursuivis.

27. — En 1994, lorsque la proposition de loi relative à la certification d'actions par une société fiduciaire avait été déposée, la forme juridique qui avait retenu l'attention des auteurs de la proposition était l'association sans but lucratif : « *La forme juridique de la société fiduciaire sera (...) déterminante quant à savoir par qui et comment sera effectué le contrôle des actions certifiées. On préférera en général opter pour une forme juridique sans aucune spécificité commerciale propre et non susceptible en soi de faire l'ob-*

(33) Dans un tel cas, outre les règles spécifiques déjà prévues dans la loi du 15 juillet 1998, la C.B.F. préconise l'adoption de mesures supplémentaires destinées à protéger le public (Rapport 1997-1998, pp. 105 et 106).

jet d'une vente ou d'un transfert. Alors que la 'stichting' de droit privé est la forme juridique de loin la plus utilisée aux Pays-Bas, on optera sans doute en Belgique (eu égard à l'absence de cette forme de société dans notre ordre juridique) dans un grand nombre de cas pour l'association sans but lucratif » (34). Le texte poursuivait toutefois en précisant que « la forme juridique de la société fiduciaire n'(étant) pas un élément essentiel de la technique de la certification d'actions, la (...) proposition de loi laisse la liberté de choix en la matière » (35).

Si le législateur de 1998 a également estimé devoir laisser aux initiateurs d'un projet de certification la possibilité de choisir librement la forme juridique de l'émetteur, il ressort, par contre, des travaux préparatoires de la loi du 15 juillet 1998 que « l'association sans but lucratif n'est (plus considérée comme) une forme adaptée à l'émission de certificats » (36). Le Conseil d'Etat s'est d'ailleurs étonné de cette différence d'appréciation, sans toutefois se prononcer sur la question (37).

Lors des discussions au sein de la commission de la Chambre chargée des problèmes de droit commercial et économique, le représentant du Ministre de la Justice s'est expliqué sur cette discordance : « Le projet de loi à l'examen n'exclut pas la possibilité que l'émetteur soit une A.S.B.L. Dans nombre de cas, l'A.S.B.L. ne sera toutefois pas l'option adéquate étant donné qu'elle ne peut avoir aucun but lucratif ni pour elle-même ni pour ses membres. Si les membres sont titulaires de certificats émis par l'A.S.B.L., on peut en effet se demander si celle-ci n'a pas cherché à procurer un avantage économique à ses membres. On pourrait dire que la qualité de titulaire de certificats doit être dissociée de celle de membre de l'A.S.B.L., mais dans ce cas également, on peut encore se demander quel est en fait l'objectif non lucratif de l'A.S.B.L. C'est manifestement faute de disposer d'un instrument plus adéquat que les développements de la proposition de loi précitée font mention de l'A.S.B.L. Ces considérations n'excluent pas qu'une A.S.B.L. qui poursuit un but non lucratif puisse recourir à la certification pour contrôler une société ou un certain nombre de droits de vote dans une société.

(34) Développements, p. 2.

(35) Précité.

(36) Exposé des motifs, p. 10.

(37) Avis du Conseil d'Etat, *Doc. parl., Ch. Repr.*, 1997-1998, 1430/1, p. 20.

L'A.S.B.L. n'est toutefois pas prise comme modèle d'autant que la fonction d'émetteur peut également être assurée par des sociétés » (38).

L'A.S.B.L. n'est ainsi pas exclue. En effet, à tout le moins si l'on s'en tient à la définition légale actuelle, l'A.S.B.L. est « celle qui ne se livre pas à des opérations industrielles ou commerciales, ou qui ne cherche pas à procurer à ses membres un gain matériel » (art. 1^{er}, al. 2 de la loi du 27 juin 1921). L'on sait que, selon la jurisprudence, ces deux conditions sont en réalité cumulatives et que l'A.S.B.L. doit nécessairement poursuivre un but désintéressé (39).

Or, pour autant que l'émetteur ne se fasse pas rémunérer pour les services qu'il rend aux détenteurs de certificats (*infra*, n° 29), la détention et la gestion de la participation dans la société dont les titres font l'objet de la certification ne constituent pas une activité commerciale et peuvent être exercées par une A.S.B.L. (40). Par ailleurs, pour autant qu'une dissociation soit opérée entre la qualité de détenteurs de certificats de celle de membres de l'A.S.B.L., l'émetteur ne cherchera pas à procurer à ses membres un gain matériel (41), sous réserve toutefois de l'hypothèse où les membres de l'A.S.B.L. comprendraient en majo-

(38) Rapport de la commission, *Doc. parl., Ch. Repr.*, 1997-1998, 1430/3, p. 5.

(39) Voy. notamment Cass., 9 décembre 1940, *Pas.*, I, p. 316 ; P. DEMEUR, note sous Cass., 30 décembre 1946, *R.C.J.B.*, p. 26, spéc. p. 44 ; J. 'T KINT, *Les associations sans but lucratif*, 2^e éd., p. 48 ; M. COIPEL, note sous Bruxelles, 16 mai 1984, *J.T.* 1985, p. 395 ; P. VAN OMMESLAGHE et X. DIEUX, « Examen de jurisprudence (1979 à 1990), Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.* 1992, pp. 578 et s. ; M. WOLFCARIUS, « Les activités commerciales des associations sans but lucratif », *R.P.S.* 1979, pp. 204 et s.

(40) D. VAN GERVEN, « De vereniging zonder winstoogmerk als aandeelhouder in een vennootschap », in *1921-1996 — 75 jaar Belgisch V.Z.W. recht*, 1996, p. 217.

Le fait de détenir et gérer une participation dans une société commerciale et d'émettre des certificats représentatifs des actions ainsi détenues pourrait être constitutif d'une activité commerciale si l'émetteur se faisait rémunérer pour les services ainsi rendus. En effet, une telle entreprise pourrait être assimilée à une entreprise de banque qui, au sens large de l'expression, « consiste à se procurer des moyens financiers (...) et à les utiliser à des opérations de (...) placement (souscriptions, prises de participation, etc.) » (VAN RYN et HEENEN, *Principes de droit commercial*, t. I, 2^e Ed., p. 356). Par contre, si aucune rémunération n'est prévue, cette qualification ne nous paraît pas pouvoir être retenue.

(41) Contra, X. DIEUX, « La certification de titres comme technique de prise et de stabilisation du contrôle des entreprises », Séminaire Vanham & Vanham du 10 décembre 1998, p. 20.

rité des actionnaires stables ou des administrateurs de la société concernée (*infra*, n° 28).

28. — La question de savoir si un émetteur de certificats, qui ne se fait pas rémunérer pour les services ainsi rendus, poursuit un but désintéressé est délicate et dépendra de l'appréciation qu'en donnera, le cas échéant, le juge saisi. Dans son appréciation, il aura certainement égard aux motifs sous-jacents à la certification et, dans l'hypothèse où cette technique est utilisée comme mesure de défense contre une O.P.A., aux raisons qui ont amené les initiateurs du projet de certification à vouloir assurer la stabilité de la société concernée.

Il sera ainsi, par exemple, relativement malaisé de justifier du caractère désintéressé de l'opération si les fondateurs et membres de l'A.S.B.L. sont en majorité des actionnaires stables de la société qui souhaitent éviter d'être minorisés au sein de ladite société ou des administrateurs qui souhaitent conserver une indépendance de fait dont ils bénéficient compte tenu de la structure existante de l'actionnariat. En revanche, si les membres de l'A.S.B.L. sont des tiers indépendants de la société et de ses actionnaires existants et sont soucieux de maintenir un actionnariat populaire ou à tout le moins diversifié, le but poursuivi pourra être qualifié de désintéressé. Il nous paraît dès lors prudent que les actionnaires stables et administrateurs de la société concernée n'aient pas, en leur qualité de membres ou d'administrateurs de l'A.S.B.L., une influence déterminante sur ses décisions. On est ainsi assez proche de la condition du Fondsenreglement des Pays-Bas selon laquelle la majorité des droits de vote au sein de l'Administratiekantoor doit être aux mains de personnes non liées à la société.

29. — On peut évidemment également songer à toutes les formes de sociétés commerciales. Cependant, il conviendra de s'assurer que la société émettrice des certificats poursuit bien un but de lucre (42). Si l'émetteur n'a pas d'autres activités que celles liées à la certification, il conviendra ainsi de prévoir une rémunération pour les services rendus, en sus du remboursement des frais exposés.

(42) Seule la société à finalité sociale n'est pas vouée à l'enrichissement de ses associés (art. 164^{bis} L.C.S.C.).

A cet égard, on peut s'interroger sur la possibilité de prévoir une telle rémunération compte tenu de la rédaction de l'article 43bis, § 1, al. 5 L.C.S.C. en vertu duquel : « *l'émetteur de certificats se rapportant à des actions ou parts bénéficiaires met en paiement immédiatement, sauf disposition contraire, sous déduction de ses frais éventuels, au titulaire de certificats les dividendes, l'éventuel produit du droit de souscription et le produit de liquidation éventuellement distribués par la société ainsi que toute somme provenant de la réduction ou de l'amortissement du capital* ». Il ne ressort, en effet, pas clairement de ce texte si le législateur autorise uniquement les parties à déroger au principe du caractère immédiat de la mise en paiement ou s'il est également autorisé à déroger au principe selon lequel seuls les frais peuvent être déduits des revenus générés par les actions sous-jacentes. La lecture du texte néerlandais (43) nous amène cependant à privilégier cette deuxième interprétation de telle sorte que l'émetteur pourrait, selon nous, prélever une commission sur les montants ainsi perçus (44). Celle-ci devra, bien entendu, être raisonnable et de l'ordre de ce qui se fait déjà pour les mécanismes bien connus d'émission de certificats au porteur représentatifs d'actions nominatives étrangères.

Pendant, le fait de prévoir une telle rémunération pourrait avoir pour conséquence de faire perdre le bénéfice de la règle de la transparence fiscale prévue à l'article 13 de la loi du 15 juillet 1998 (45). En effet, en vertu de l'article 13, § 1, al. 2, le principe

(43) « Behoudens andersluidende bepaling stelt de emittent van certificaten die betrekking hebben op aandelen of winstbewijzen onmiddellijk en na aftrek van eventuele kosten, aan de houder van certificaten de dividenden betaalbaar, de eventuele opbrengst van de warrant en het overschot na vereffening die eventueel door de vennootschap worden uitgekeerd, alsook alle bedragen die voortkomen uit de vermindering of the aflossing van het kapitaal ».

(44) Voy., dans le même sens, en faveur d'une interprétation large de la possibilité d'adopter des dispositions contraires : H.P. LEMÂÎTRE, « La certification de titres émis par des sociétés commerciales », *J.T.*, 1999, p. 423 ; E. PONNET et J.S. VINCENT, « De wet van 15 juli 1998 betreffende de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen », *Rev. Banque*, 1999, p. 47.

(45) Pour une analyse de cette disposition, voir D. GARABEDIAN, « Administratiekantoor en droit belge : incidences en matière d'impôts sur les revenus belges », Séminaire Skyroom du 18 novembre 1998 ; A. BAILLEUX et Ch. GOOSSENS, « Aspects de fiscalité directe de la certification de titres de sociétés », Séminaire Vanham & Vanham du 10 décembre 1998 ; A. HAELTERMAN, « Le bureau d'administration néerlandais. Etat de la question après la loi du 15 juillet 1998 », Séminaire E.F.E. du 15 décembre 1998.

de la transparence n'est pas applicable lorsque l'émetteur et le titulaire de certificats dérogent à la règle de la mise en paiement immédiate, sous déduction des frais éventuels, des dividendes et autres revenus liés aux actions sous-jacentes. Le texte de l'article 13 ne distingue pas entre l'hypothèse d'une dérogation au caractère immédiat de la mise en paiement et celle d'une dérogation à la règle selon laquelle seuls les frais sont déduits des revenus perçus, de telle sorte que si les conditions de certification prévoient une rémunération pour l'émetteur, la règle de transparence fiscale prévue à l'article 13, § 1, al. 1 ne devrait pas trouver à s'appliquer. Il demeure que l'application des règles fiscales de droit commun conduit normalement à des solutions identiques (46).

S'il est décidé de constituer l'émetteur des certificats sous la forme d'une société commerciale, il conviendra évidemment de privilégier celles dont la prise de contrôle est malaisée, telles la société en nom collectif où l'accord unanime de tous les associés est requis pour l'admission d'un nouvel associé, mais qui présente l'inconvénient majeur de la responsabilité illimitée de ses associés, ou même la S.P.R.L. (47) ou la société coopérative dont les statuts peuvent prévoir une telle unanimité et peuvent, en outre, nommer un ou des gérants statutaires qui deviennent, de la sorte, irrévocables, sauf faute grave.

30. — Rien n'empêche non plus les initiateurs d'un projet de certification de continuer à utiliser la *stichting* de droit néerlandais.

(46) D. GARABEDIAN, précité, p. 12 ; A. BAILLEUX et Ch. GOOSSENS, précités, p. 12.

(47) L'article 201, 2° L.C.S.C. qui prévoit une sanction pénale à charge de « ceux qui, directement ou par personne interposée, ont ouvert une souscription publique à des parts sociales ou à la mise en vente des obligations d'une société privée à responsabilité limitée » ne nous paraît pas un obstacle au choix de cette forme de société comme émetteur dans la mesure où l'éventuel appel public à l'épargne qui peut résulter de l'opération de certification ne concerne, par définition, que les certificats eux-mêmes et non les parts sociales ou des obligations de l'émetteur.

Par contre, indépendamment de la forme juridique que revêtira l'émetteur, si la société dont les titres font l'objet d'une certification est, elle-même, une S.P.R.L. il conviendra de s'assurer que l'émetteur ne fasse pas appel public à l'épargne, sous peine de tomber dans le champ d'application de la disposition pénale puisque cette disposition vise également les hypothèses d'appel public à l'épargne par personne interposée.

En effet, la loi du 15 juillet 1998 n'exclut pas le recours à une personne morale de droit étranger. C'est ce que précise d'ailleurs l'exposé des motifs : « *Le régime établi par le projet s'appliquera également aux étrangers émetteurs des certificats se rapportant à des titres émis par des sociétés belges* » (48). Indépendamment de la question de savoir si, au regard des règles de conflit de lois, c'est effectivement la loi belge qui régira l'ensemble des questions liées à la certification dans une telle hypothèse (49), cette affirmation démontre bien que l'intention du législateur n'a pas été d'exclure du champ d'application de la loi les hypothèses où l'émetteur serait une personne morale de droit étranger.

La stichting de droit néerlandais présente, en effet, le double avantage, de ne pas avoir d'associés ce qui l'empêche de tomber sous le contrôle d'un tiers et d'être une institution pour laquelle les membres fondateurs disposent d'une liberté presque totale pour en fixer les règles de fonctionnement.

31. — Conscient de l'intérêt que peut présenter une telle forme juridique, la chambre avait adopté, avant la dissolution des chambres, un projet de loi destiné notamment à introduire dans notre droit la fondation privée par l'insertion d'un titre III dans la loi du 27 juin 1921 accordant la personnalité juridique aux A.S.B.L. et aux établissements d'utilité publique (50). Le projet de nouvel article 44 ne définit pas à proprement parler la fondation mais se contente de prévoir qu'elle « *ne peut se livrer à des opérations industrielles ou commerciales, ni chercher à se procurer un gain matériel* ».

Lors des travaux préparatoires de la loi du 15 juillet 1998, le représentant du Ministre de la Justice a indiqué que la fondation privée de droit belge « *pourrait servir notamment à la certification de titres* » (51).

(48) Exposé des motifs, p. 3.

(49) Sur cette question, voy. S. NUDELHOLE, « Certification d'actions et techniques comparables de droit étranger », séminaire Skyroom du 18 novembre 1998, p. 6.

(50) *Doc. parl.*, Ch. Repr., 1998-1999, 1854/9. Ce projet a été transmis au Sénat (I-1382) mais il doit être considéré comme non venu à la suite de la dissolution des Chambres sauf à être relevé de caducité sous la nouvelle législature (art. 2 de la loi du 5 mai 1999).

(51) Rapport de la commission, *Doc. parl.*, Ch. Repr., 1997-1998, 1430/3, p. 3.

Cette utilisation de la fondation privée a été l'objet de critique, notamment de la part du Conseil d'Etat qui estime que « *la certification de titres de sociétés, à l'instar de la stichting de droit néerlandais, n'entre certainement pas dans le but d'une fondation privée, car, en cas de dissolution de la fondation, son actif net doit être dévolu en fonction du principe de destination désintéressée (...). Or les propriétaires d'actions qui les ont échangées contre des certificats de la fondation seraient assurément déçus d'apprendre qu'en cas de dissolution de la fondation, leurs actions iront à une œuvre désintéressée* » (52). Le Conseil d'Etat invoque également comme obstacle à l'utilisation de la fondation privée comme émetteur, le fait qu'elle soit, à l'instar de l'A.S.B.L., soumise à la taxe compensatoire des droits de succession.

La première objection soulevée par le Conseil d'Etat, à laquelle l'exposé des motifs n'a donné qu'une réponse embarrassée (53), omet manifestement de prendre en considération une des caractéristiques du mécanisme de la certification en vertu de laquelle les relations entre l'émetteur et les détenteurs de certificats est de nature contractuelle, mais que néanmoins, en vertu du nouvel article 43bis, § 2 L.C.S.C., « *en cas de faillite de l'émetteur de certificats ou de toute autre situation de concours (la liquidation faisant suite à une dissolution étant évidemment une situation de concours) les certificats sont échangés de plein droit nonobstant toute disposition contraire (...)* » (54). La suite de l'article 43bis, § 2 L.C.S.C. précise que, dans ce cas, les anciens détenteurs de certificats disposent d'une action en revendication pour obtenir la restitution des actions sous-jacentes.

L'existence d'une telle action est révélatrice de l'existence, en cas de concours, d'un véritable droit réel et non d'un simple droit de créance qui ne peut le cas échéant donner lieu qu'à une simple

(52) Pour les mêmes critiques, voy. F. DE BAUW, « La procédure belge de certification de titre. Aspects de droit des sociétés », séminaire Skyroom du 18 novembre 1998, p. 11.

(53) Exposé des motifs, p. 26.

(54) Voy. également Ph. HAMER, « L'utilisation de l'Administratiekantoor comme outil de planification successorale », séminaire Skyroom du 18 novembre 1998, p. 14 qui estime qu'« *il convient de distinguer les libéralités faites à la fondation de la cession contre certificats faite au profit de l'émetteur. Cette dernière n'affecte pas l'actif net de la fondation et obéit aux règles conventionnelles établies dans la convention entre distributeurs (sic) de certificats et émetteur* ».

action personnelle (55). Le bureau d'administration est donc bien une construction fiduciaire, l'émetteur étant propriétaire, mais les actions sous-jacentes constituant en quelque sorte un patrimoine d'affectation ne faisant pas partie du gage commun de ses créanciers. Les détenteurs de certificats n'ont toutefois une action en revendication sur les actions sous-jacentes qu'à partir du moment où naît un concours entre les créanciers de l'émetteur. Il faut en conclure qu'à partir de ce moment leur droit de créance se double d'un droit de propriété qui, auparavant, n'existait qu'à l'état virtuel. Le droit réel du détenteur de certificats sur les actions sous-jacentes n'est ainsi, en l'absence de situation de concours, qu'un droit éventuel avec pour conséquence que, lorsqu'il devient actuel parce que l'événement futur que constitue le concours des créancier se réalise, il opère sans rétroactivité (56).

C'est donc à tort, à notre avis, que certains auteurs défendent le point de vue qu'en cas de faillite de l'émetteur, les détenteurs de certificats ne détiendraient qu'un simple droit de créance chirographaire sur les titres certifiés (57).

Quoi qu'il en soit, la possibilité d'utiliser la fondation de droit belge comme bureau d'administration de titres certifiés a été expressément reconnue lors de la discussion du projet de loi au sein de la commission de la Chambre (58).

Quant à la perception de la taxe compensatoire des droits de succession à charge des A.S.B.L. et des fondations, l'article 46 du projet de loi précité modifiant la loi du 27 juin 1921 tend à rencontrer l'objection formulée par le Conseil d'Etat en prévoyant que « *la taxe est due sur la masse des biens possédés en Belgique, dont est déduit le passif, dans la mesure où il ne soit (sic) pas représenté par des titres au porteur* » (59).

(55) DE PAGE, t. VI, 1942, n° 118.

(56) DE PAGE, t. I, 3° Ed., n° 171.

(57) F. DE BAUW, précité, p. 11 ; M. FYON, « La loi du 15 juillet 1998 relative à la certification de titres émis par des sociétés commerciales : principes de base et questions de droit des sociétés », Séminaire E.F.E. du 15 décembre 1998, p. 15.

(58) *Doc. parl.*, Ch. Repr., 1998-1999, n° 1854/7, pp. 48-49.

(59) *Doc. parl.*, Ch. Repr., 1998-1999, n° 1854/9, p. 26.

C. — *Les contraintes*

1. *Le caractère temporaire de l'interdiction d'échanger des certificats contre les titres sous-jacents*

32. — En vertu de l'article 43bis, § 1^{er}, dernier alinéa L.C.S.C., « *les certificats sont, sauf disposition contraire, échangeables en actions, parts bénéficiaires, obligations ou droits de souscription auxquels ils se rapportent. Les clauses interdisant l'échange doivent être limitées dans le temps.* »

Pour apprécier le respect de cette condition de limitation dans le temps on pourra utilement s'inspirer de la pratique en matière de clauses d'inaliénabilité ou de conventions de vote (60). Ainsi, la limitation dans le temps devra être raisonnable. La jurisprudence admet la validité de conventions ou clauses conclues pour dix ou vingt ans, le cas échéant avec une clause de prorogation automatique, pour autant qu'il s'agisse d'une clause de prorogation pour un nombre déterminé de termes.

La limitation dans le temps ne s'applique qu'aux clauses interdisant l'échange. Les clauses soumettant l'échange à certaines conditions, par exemple que le titulaire du certificat réponde aux catégories d'actionnaires admises par les statuts ou ne dépasse pas les limites statutaires à la détention d'actions par certains actionnaires, semblent pouvoir être stipulées pour toute la durée d'existence des certificats.

33. — Ainsi, une solution, inspirée de la pratique néerlandaise, pourrait consister à prévoir dans les statuts de la société concernée qu'à l'exception de l'émetteur, aucune personne morale ne peut détenir d'actions dans la société et qu'aucun actionnaire personne physique ne peut détenir plus d'un certain pourcentage. Si la société souhaite néanmoins conserver la participation directe de certains actionnaires stables, personnes morales, on pourrait songer à créer des catégories d'actions et à limiter l'ap-

(60) H.P. LEMAÎTRE, précité, p. 425 ; pour la durée des clauses d'inaliénabilité et des conventions de vote, voy. notamment M. VAN DER HAEGEN, « Les conventions entre actionnaires et les cessions d'actions », in *Evolution récente et perspectives du droit des sociétés commerciales et de l'entreprise en difficulté*, 1996, pp. 21 et 33.

plication des règles précitées à la catégorie dont les actions sont attribuées à l'émetteur.

Toutefois, il ne faut pas nécessairement aller aussi loin : une certification avec clause d'interdiction d'échange pourrait, sans autre restriction statutaire, être renouvelée par exemple de dix ans en dix ans en veillant à ce que le renouvellement puisse être décidé par une assemblée générale des porteurs de certificats au moment le plus opportun déterminé par l'organisme émetteur qui choisira ce moment de manière à éviter toute éruption de fièvre spéculative de dernière minute. Mais il faudra toujours veiller à ce que l'émetteur soit lui-même à l'abri de toute prise de contrôle et à ce qu'il exerce ses pouvoirs avec un sens aigu des responsabilités qu'implique sa fonction.

2. *L'interdiction de céder les actions sous-jacentes*

34. — En vertu de l'article 43bis, § 1, alinéa 6 L.C.S.C., « *sauf disposition contraire, l'émetteur de certificats ne peut céder les titres auxquels se rapportent les certificats. Aucune cession de titres auxquels se rapportent des certificats n'est cependant admise si l'émetteur a fait appel public à l'épargne* ».

Il résulte de cette disposition qu'en principe, l'émetteur de certificats ne pourra jamais apporter les actions sous-jacentes à une éventuelle O.P.A. ou O.P.E. qui serait lancée sur celles-ci. Les conditions de certification peuvent toutefois en disposer autrement, sauf si l'émetteur a fait appel public à l'épargne.

Si l'émetteur a fait appel public à l'épargne et souhaite néanmoins rendre possible le lancement d'une O.P.A. ou O.P.E. amicale, l'émetteur devrait se réserver contractuellement le droit de mettre fin, dans des conditions à définir, par simple avis de presse et avec effet immédiat, au contrat de certification lui-même de telle sorte que les certificats seraient immédiatement convertis dans les actions sous-jacentes et les détenteurs de ces actions pourraient eux-même répondre positivement à l'O.P.A. Dans une telle hypothèse, la société ne sera toutefois plus protégée contre une éventuelle contre-O.P.A.

A défaut de prévoir dans le contrat de certification une telle exception, la limitation des prérogatives attachées à la détention d'actions qui ont fait l'objet d'une certification aura nécessairement un impact négatif sur la valorisation des certificats puisque

leurs détenteurs ne pourront pas espérer pouvoir profiter de la plus-value qu'une O.P.A., même amicale, sur les actions sous-jacentes permettrait de réaliser (61). C'est cependant le prix à payer pour l'efficacité de cette technique comme mesure anti-O.P.A.

3. *La responsabilité de l'émetteur dans l'exercice du droit de vote attaché aux actions sous-jacentes*

35. — Le législateur belge a été conscient du risque de voir se constituer des entités qui ne sont plus contrôlées que par ceux qui les gèrent, dans lesquelles les apporteurs de capital seraient à la merci des abus d'un système entièrement cadenassé.

En principe, et sous réserve de dispositions contraires dans les conditions de certification, l'émetteur de certificats jouit d'une liberté totale dans l'exercice du droit de vote attaché aux actions sous-jacentes, même lorsqu'il s'agit de se prononcer sur des questions fondamentales pour la vie de la société (fusion, changement d'objet social, etc.).

La loi contient toutefois deux garde-fous.

Lorsque les certificats sont émis avec la collaboration de la société — ce qui sera toujours le cas lorsque la certification est utilisée comme mesure de défense contre une prise de contrôle inamicale — l'article 43*bis*, § 3 L.C.S.C. confère aux détenteurs de certificats le droit de prendre connaissance des différents documents qui, selon l'article 78 L.C.S.C., doivent être mis à la disposition des actionnaires avant l'assemblée générale annuelle ainsi que celui d'assister, avec voie consultative, aux assemblées générales. Les détenteurs de certificats ont ainsi la possibilité de contrôler, dans une certaine mesure, par l'information qui est ainsi mise à leur disposition, la manière dont l'émetteur exerce le droit de vote afférent aux actions sous-jacentes.

Si l'émetteur devait abuser de ses prérogatives dans l'exercice de son droit de vote au sein de l'assemblée générale de la société concernée, les détenteurs de certificats pourraient invoquer l'article 43*bis*, § 1^{er}, dernier alinéa L.C.S.C. pour obtenir l'échange de leurs certificats contre les actions sous-jacentes, quelles que

(61) Cet impact négatif sur la valorisation des certificats devrait se traduire par une double ligne de cotation (C.B.F., Rapport 1997-1998, p. 106).

soient les limites à cette échangeabilité prévues dans les conditions de certification. En effet, cette disposition prévoit que « *nonobstant toute disposition contraire, l'échange peut être obtenu à tout moment par chaque titulaire de certificats en cas d'inexécution des obligations de l'émetteur à son égard ou lorsque ses intérêts sont gravement méconnus.* »

Il appartiendra aux cours et tribunaux d'interpréter cette notion de méconnaissance grave des intérêts du détenteur des certificats (62). Il conviendra en tout cas de veiller à ce que cette règle ne soit mise en œuvre que dans les cas d'une gravité certaine, constitutive d'une faute civile et pas d'une simple erreur d'appréciation.

« *Cette exception devra par conséquent s'interpréter à la lumière de la ratio legis du texte qui vise justement à permettre l'exercice indépendant du contrôle, quelque soit le sort des avantages financiers liés à la participation. Ainsi, le fait que le titre soit certifié et empêcherait dans la pratique un détenteur de certificats de réaliser sa participation par une vente aux meilleures conditions ne saurait par définition être une méconnaissance grave des intérêts du détenteur de certificats, puisqu'il s'agit là de l'essence même du mécanisme. On songe davantage à des hypothèses exceptionnelles de détournement de pouvoir, lorsque l'émetteur poursuivrait des objectifs propres différents de ceux qui ont présidé à la mise en place de la structure ou encore lorsqu'il apparaîtrait à l'examen de circonstances particulières de l'espèce qu'un dommage grave et disproportionné pourrait intervenir, compte tenu des objectifs de la mise en place de la structure* » (63).

La référence à la notion de détournement de pouvoir est probablement trop restrictive comme critère unique d'application de l'article 43bis, § 1^{er}, dernier alinéa L.C.S.C. Cette disposition ne requiert en effet pas la preuve d'un élément intentionnel. Mais il faudra qu'il y ait, selon nous, abus de pouvoir, que ce soit sous la forme d'un abus du droit de vote ou d'une faute caractérisée dans l'exercice des attributs de la propriété fiduciaire dont l'émetteur est investi (64).

(62) E. PONNET et J.S. VINCENT, précités, p. 48.

(63) Ph. HAMER, précité, p. 12.

(64) H.P. LEMAÎTRE, précité, p. 425.

Dès lors, le défaut d'apporter les actions sous-jacentes à une O.P.A., à supposer que l'émetteur soit autorisé à faire un tel apport, ce qui ne sera bien souvent pas le cas (*supra*), ne pourra comme tel être considéré comme une méconnaissance grave des intérêts des porteurs de certificats, sous peine de vider le mécanisme de sa substance.

De même, l'approbation ou le défaut d'approbation d'une fusion, d'un changement de l'objet social, d'un changement des règles de nomination des administrateurs, de la création ou du renouvellement d'un capital autorisé ne pourra exposer le bureau d'administration à une action en responsabilité ou une action fondée sur l'article 43*bis*, § 1^{er}, dernier alinéa, L.C.S.C. que si les organes du bureau d'administration commettaient un abus du droit de vote selon les critères traditionnellement appliqués par la jurisprudence aux abus de majorité ou de minorité (65).

36. — Dès lors, si le mécanisme de la certification permet de dissocier dans une très large mesure les droits patrimoniaux liés à la détention d'actions des droits de vote et, ce faisant, offre aux sociétés belges une mesure supplémentaire de protection contre les prises de contrôle inamicales, cette dissociation n'est toutefois pas sans limites ni risques. Pour les sociétés qui feraient appel public à l'épargne à l'intervention d'un bureau d'administration, il sera important de convaincre les investisseurs à la fois des mérites de l'autonomie de la société et de l'efficacité du contrôle exercé par l'organisme émetteur sur les organes de gestion de la société pour que le système n'apparaisse pas comme trop fermé et dès lors contraire à leurs intérêts.

Anne FONTAINE

AVOCAT AU BARREAU DE BRUXELLES

Marc VAN DER HAEGEN

AVOCAT AU BARREAU DE BRUXELLES

(65) Sur l'abus du droit de vote, voy. notamment COPPENS, *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*, 1947, p. 82 ; P. VAN OMMESLAGHE et X. DIEUX, « Examen de jurisprudence 1970-1990 — Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1993, p. 811 ; F. DE BAUW, *Les assemblées générales dans les sociétés anonymes*, 1996, p. 274 ; L. SIMONT, « Réflexions sur l'abus de minorité », in *Liber Amicorum J. Ronse*, 1986, p. 308.

N° 6769

Cour de cassation (7^e ch.) — 5 novembre 1998

Siég. : M. VEROUGSTRAETE, prés., M. FORRIER, M. PARMENTIER, M. WAÛTERS, M^{me} BOURGEOIS, cons., M. DE RIEMACKER, av. gén.

Plaid. : MM^{es} GERARD, KIRKPATRICK, NELISSEN GRADE, SIMONT et DELAHAYE.

Sociétés commerciales. — Généralités. — Elements. — Participation aux bénéfices et aux pertes. — Options croisées d'achat et vente de parts sociales. — Convention entre associés. — Objet. — Absence d'atteinte au pacte social. — Caractère léonin. — Validité.

Seule est prohibée la clause visée par l'article 1855, alinéa 2, du Code civil, qui a pour objet de porter atteinte au pacte social, ou qui, ayant apparemment un autre objet, tend en réalité aux mêmes fins.

AVIS DU MINISTÈRE PUBLIC

1^{RE} CHAMBRE, AUDIENCE DU 5 NOVEMBRE 1998

Monsieur l'avocat général De Riemaecker a dit en substance :

1. — Les cinq pourvois enrôlés en 1996 sous les numéros 11, 22, 23, 24 et 36, sont tous dirigés contre la même décision et me paraissent dès lors devoir être joints. Il s'indique en outre de décréter le désistement des demanderesses dans le cadre du pourvoi enrôlé sous le numéro 11.

2. — Par l'arrêt attaqué du 15 septembre 1995, la cour d'appel de Liège a été appelée notamment à se prononcer sur la validité de conventions extra statutaires d'options croisées et irrévocables d'achat et de vente d'actions entre actionnaires à un prix fixe, et ce, au regard de l'article 1855 du code civil emportant interdiction des clauses léonines, ainsi que sur la validité des garanties bancaires y afférentes.

3. — Les faits de cette cause peuvent être résumés comme suit :

Au cours de l'année 1988 la société régionale d'investissement en Wallonie, — en abrégé S.R.I.W., soucieuse de l'avenir de la S.A. Cellulose des Ardennes, dénommée ci-après CdA, dont elle était l'actionnaire majoritaire depuis 1986 (0,87 % des actions appartenant à sa filiale la S.A. NOFIPAC et à la S.A. Groupe Bruxelles Lambert) a recherché un

partenaire industriel en vue d'intégrer les activités de papeterie de cette société dans un groupe international.

La SRIW conclut ainsi un accord le 20 octobre 1988 avec la société espagnole Torras Hostench devenu ultérieurement le groupe espagnol Torraspapel, dénommée ci-après Torras, aux termes duquel cette société espagnole est amenée à prendre une participation majoritaire au sein de la CdA.

Cet accord prévoyait, d'une part, que Torras acquerra le contrôle de CdA au moment où elle souscrira une augmentation de capital qui lui donnerait la moitié des actions plus une, ce qui fut fait le 27 décembre 1988, et, d'autre part, que Torras s'engage à racheter de manière échelonnée, de 1991 à 1995, l'intégralité de la participation de la SRIW.

Pour ce faire cet accord prévoyait que la SRIW et Torras s'octroient des options croisées de vente et d'achat d'actions.

Le prix de cession des actions de la SRIW était fixé d'avance et correspondait au prix de souscription retenu pour l'augmentation de capital, majoré d'un intérêt.

Il était également prévu plusieurs clauses de protection à l'égard de la SRIW, devenue actionnaire minoritaire, notamment une représentation au Conseil d'administration et un dividende minimum de 12,5 % du bénéfice disponible.

Les engagements de Torras ont été couverts par une garantie bancaire abstraite, payable à première demande, émise par un pool de banques ; parties demandereses en cassation.

En exécution de cet accord des conventions d'options croisées d'achat et de vente furent libellées le 21 décembre 1988 et le 28 février 1990 et des options furent levées respectivement les 15 juillet 1991, 13 janvier 1992 et 31 juillet 1992.

Dès décembre 1992 les sociétés Torras et CdA connurent des difficultés et, à l'occasion des discussions en vue du redressement de la CdA, la société Torras invoqua l'absence de validité des options consenties au regard de l'article 1855, alinéa 2 du Code civil belge.

Certaines des options de ventes étant venues à échéance, le différend fut porté en justice et il fut fait appel aux garanties bancaires.

4. — La question qui était soumise aux juges du fond était donc de savoir si la prohibition des pactes léonins était enfreinte ou non par les options de ventes, prévues aux conventions conclues en 1988 et en 1990 avec pour conséquence que ces conventions devaient être annulées ainsi que les garanties bancaire à première demande émises par les banques pour en garantir l'exécution.

5.1. — Il échet d'emblée de relever que les moyens invoqués par les diverses banques en tant qu'ils sont dirigés contre la décision de l'arrêt attaqué sur la validité des garanties bancaires se fondent exclusivement sur l'illicéité des conventions d'options. Aussi ils me paraissent irrecevables, car dénués d'intérêt, compte tenu de la réponse que votre Cour sera immanquablement appelée à donner aux moyens, invoqués par ces mêmes parties demanderesses, tirés de la prétendue illicéité des dites conventions.

5.2. — Par ailleurs l'examen comparatif des divers moyens, relatifs à l'illicéité des conventions d'options, émanant tant des banques que des sociétés *Torraspapel* et *Grupo Torras*, fait apparaître que ces moyens, autrement formulés, se recoupent tous, hormis le quatrième moyen de la *S.A. Générale de banque*, semblable au troisième moyen des sociétés *Torras*, et la cinquième branche du premier moyen de la partie *Central Hispano Americano Benelux* ; moyens que je me propose d'aborder séparément.

6.1. — Les parties demanderesses font valoir en substance, en ordre principal, que l'arrêt attaqué a méconnu l'article 1855 du Code civil en lui accordant une portée restrictive qu'il n'a pas.

Cet article, qui emporte prohibition des « pactes léonins », dispose que : « la convention qui donnerait à l'un des associés la totalité des bénéfices, est nulle. Il en est de même de la stipulation qui affranchirait de toute contribution aux pertes, les sommes ou effets mis dans le fonds de la société par un ou plusieurs associés. »

Les demanderesses considèrent qu'il convient de retenir la thèse classique, consacrée par un arrêt de la Cour de cassation de France le 14 juin 1882 (1), et suivant laquelle « les termes de l'article 1855 sont généraux et déclarent nulle toute stipulation de ce genre sans distinguer si elle est contenue dans l'acte de société ou dans un acte séparé, ni si elle oblige la société entière ou seulement quelques-uns de ses membres, ni si elle est temporaire ou faite pour un temps indéterminé ».

Elles estiment donc que selon cette thèse deux conditions sont requises pour qu'une clause, intrinsèque ou extrinsèque au contrat de société, entre dans le champ d'application de cette disposition, à savoir qu'il faut qu'elle ait pour effet d'affranchir un associé de toute contribution aux pertes, à tout le moins quant aux participations qu'elle concerne, et il faut qu'elle soit conclue entre associés.

Ce dernier point ne pose pas en l'espèce de problème dès lors qu'il s'agit de conventions entre associés, il n'est donc pas nécessaire de se

(1) Cass. fr., *D.P.*, 1884, I, 222 ; *S.*, 1882, I, p. 423.

pencher sur la question intéressante de l'incidence d'une convention conclue entre un associé et un tiers, qui selon certains serait, pour ce motif, exclu du champ d'application de l'article 1855 du Code civil (2).

Elles considèrent que nonobstant les critiques doctrinales de cette thèse ces dernières années au motif notamment de permettre des opérations économiquement ou financièrement utiles (3), cette thèse est la seule conciliable avec la disposition légale et susceptible d'assurer une sécurité juridique ; les auteurs partisans d'une interprétation plus restrictive étant contraint d'utiliser des critères relativement flous, ne trouvant aucun appui dans le texte légal, tel que c'est le cas des critères retenus par l'arrêt attaqué, à savoir que pour pouvoir tomber sous le coup de la prohibition il faut que la convention porte atteinte au pacte social (4).

Elles s'en réfèrent à la jurisprudence belge qui, jusqu'à la décision du tribunal de commerce de Namur entreprise par l'arrêt attaqué, est restée attachée à cette théorie classique.

Plus spécialement les demanderesses renvoient à la jurisprudence des chambres civiles de la Cour de cassation de France (5) lesquelles restent fidèles à leur thèse première développée en 1882, laquelle est en contradiction avec les arrêts des chambres commerciales de cette même

(2) M. FAJTMANN, « la promesse unilatérale d'achat d'actions d'une société anonyme belge au regard des articles 1855 du Code civil et 13^{ter} de la loi sur les sociétés », *R.P.S.*, 1993, p. 81 ; Ch. JASSOGNE, « Sociétés léonines, options et portage d'actions », *R.D.C.*, 1994, p. 981.

(3) M. VAN DER HAEGEN, *Les conventions entre actionnaires et les cessions d'actions*, Ed. J.B., 1995, p. 45.

(4) *R.P.D.B.*, V^o Société, p. 148, n^o 357 ; MM. VAN OMMESLAGHE et DIEUX, « Examen de jurisprudence », *R.C.J.B.*, 1992, n^o 14, p. 608 ; Bruxelles, 6 janvier 1982, *R.P.S.*, 1982, p. 58 ; Bruxelles, 3 décembre 1986, affaire dite « Carlam », *R.P.S.*, 1986, p. 45 et obs. D. VAN GERVEN, p. 58 : par cet arrêt la cour d'appel de Bruxelles a, en résumé, considéré « qu'une clause, qu'elle soit statutaire ou non est léonine et, dès lors, affectée d'une nullité absolue lorsqu'elle permet à un souscripteur de s'assurer avec certitude de la récupération de son apport, rémunéré en outre par un intérêt, puisqu'il se soustrait ainsi aux risques sociaux. Malgré la cession apparente en plusieurs écrits, la recherche de l'intention commune des parties peut justifier la conclusion que les parties n'ont envisagé qu'une seule convention. La nullité sanctionnant la méconnaissance de l'article 1855 du C. Civ. est d'ordre public ; il ne saurait y être renoncé. Dans le chef d'un tiers, une garantie contre toute perte donnée à un actionnaire n'est pas nulle, sauf si ce tiers n'était qu'une personne interposée pour un autre actionnaire. » ; voir également M. COIPEL, observations sous cet arrêt, « Réflexions sur le portage d'actions au regard de l'article 1855 du Code civil ; — le porteur et le lion. », *R.C.J.B.*, 1986, p. 542.

(5) Chambres civiles de la Cour de cassation de France : 14 juin 1882, *op. cit.* ; 22 juillet 1986, *Rev. Soc.*, 1987, p. 395 et 7 avril 1987, *Rev. trim. dr. Comm.*, 1987, p. 523 ; D. VIDAL, *La société par actions simplifiée*, Paris, 1994, n^o 205.

Cour (6) qui considèrent, en substance, que la stipulation contenue dans une convention extrinsèque aux statuts n'entre dans le champ d'application de l'article 1855 al. 2 du Code civil que si elle porte atteinte au pacte social. Décisions que je commenterai ci-après.

Subsidiairement, dans l'hypothèse où votre Cour se rallierait à la thèse retenue par la Chambre commerciale de la Cour de cassation de France, les griefs développés par les demandresses consistent, en résumé, en ce que l'arrêt n'a pu légalement déduire de ses constatations une absence d'atteinte au pacte social dès lors que la SRIW a bénéficié d'une représentation au Conseil d'administration et de dividendes, éléments qui touchent au contrat de société.

De même, elles font valoir qu'il est indifférent pour l'application de l'article 1855 du Code civil que le but poursuivi soit légitime et conforme à la mission de holding public de la SRIW, ou que la convention concerne des actions déjà émises ou serve à organiser une sortie à terme de la société, ou qu'il y ait eu dans le chef de la SRIW une prise de risque liée au caractère croisé des options d'achat et de vente.

6.2. — Il convient à cet égard de relever que ces griefs reviennent en réalité à critiquer la décision par laquelle la cour d'appel a considéré qu'il convenait de procéder à l'examen de la cause, à savoir des mobiles déterminants.

7. — Votre Cour est de la sorte appelée à se prononcer, à mon estime pour la première fois, sur une problématique importante qui a déjà fait couler beaucoup d'encre. La décision attaquée et celle dont elle avait à connaître en degré d'appel ont du reste déjà fait l'objet de plusieurs commentaires (7).

(6) Chambres commerciales de la Cour de cassation de France : 15 juin 1982, *Rev. Soc.*, 1983, p. 329 ; 20 mai 1986, *Rev. Soc.*, 1986, p. 587 ; 10 janvier 1989, *J.C.P.*, 1989, II, 21.256 et plus récemment dans un sens favorable à une opération de portage d'actions : 24 mai 1994, *Gaz. Pal.*, 1994, 10-12 juillet 1994, p. 29 ; A. VIANDIER, observations sous Cass. ; com., 10 janvier 1989, *J.C.P.*, Ed. E., 15.492, p. 318.

(7) Com. Namur, 12 septembre 1994, *R.D.C.*, 1995, p. 67 et *Journal des procès*, 1994, n° 267, p. 27 et note de A. ZENNER : par ce jugement le tribunal de commerce s'est écarté de la thèse retenue par l'arrêt attaqué, tout en concluant également à la validité des options d'achat et de vente, en considérant notamment qu'il se déduit des travaux préparatoires, des premiers commentaires du Code civil, des enseignements du droit comparé et des exigences de la pratique des affaires que l'interdiction d'affranchir un associé de la contribution aux pertes, énoncée par l'article 1855 du C. civ., constitue non pas un élément essentiel de tout contrat de société, mais une condition supplémentaire à laquelle le législateur civil français a subordonné la validité du contrat. Cette condition, propre au droit civil français, est de stricte interprétation. Le texte de l'article 1855

Trois questions me paraissent devoir être résolues par votre Cour.

La première est celle de savoir si la thèse doctrinale retenue par l'arrêt, inspirée sans nul doute des décisions de la chambre commerciale de la Cour de cassation de France, est ou non conciliable avec la portée de la disposition légale.

Dans l'affirmative, la deuxième question est de savoir si, ainsi que l'arrêt attaqué l'a retenu, cette thèse dite restrictive doit ou non l'emporter sur la thèse classique.

Enfin, dans l'affirmative, la troisième question est de vérifier si, en l'espèce, les critères retenus par l'arrêt attaqué permettent de considérer que la décision, par laquelle la cour d'appel estime que les options étaient valables et ne tombaient pas sous le coup de la prohibition édictée par l'article 1855 du Code civil, est, ou non, légalement justifiée.

7.1. — La première question impose un examen du fondement même de la règle édictée à l'article 1855 alinéa 2 du Code civil.

L'examen des travaux préparatoires et les premiers commentaires du Code civil nous apprennent que l'article 1855 a été présenté en liaison étroite avec les caractères fondamentaux de la société (8).

Selon J. Van Ryn c'est l'esprit de collaboration et d'égalité qui prévaut entre associés qui constitue une des caractéristiques essentielles du contrat de société. De sorte que c'est l'*affectio societatis* qui constitue le fondement de la participation de chaque associé aux bénéfices et aux pertes et que l'exonération de toute contribution aux pertes est par conséquent contraire à cette caractéristique essentielle du contrat de société (9).

C. civ. impose certes de le tenir pour une disposition excluant que celui qui conclut un contrat de société s'immunise préventivement de toute contribution aux pertes, mais il ne peut être considéré comme une disposition générale qui frapperait de nullité les engagements réciproques par lesquels les associés régulent les modalités de retrait de l'un d'eux ; voir également V. SIMONART, *R.P.S.*, 1995, spécialement p. 119 ; I. LEBBE ET PH.-E. PARTSCH, « L'article 1855, alinéa 2, du Code civil et les opérations sur titres », *R.P.S.*, 1997, p. 81 ; C. BERTSCH, observations sous l'arrêt attaqué : « De la licéité des options de vente au regard de la prohibition des clauses léonines : un fil conducteur dans l'application de l'article 1855 du Code civil », *R.P.S.*, 1995, p. 439.

(8) Le concluant ne rejoint pas à cet égard la lecture des travaux préparatoires faite par le tribunal de commerce de Namur en sa décision du 12 septembre 1994 (cfr. Note n° 7) et renvoie à FENET, *Recueil complet des travaux préparatoires du Code civil*, t. 14, pp. 395 à 422, voir plus spécialement les exposés de Treillard, Boutteville et Gillet, donnés au corps législatif respectivement les 10, 14 et 17 ventôse an XII ; M. COIPEL, *op. cit.*, *R.C.J.B.*, 1989, p. 553.

(9) *Principes de droit commercial*, t. II, 1^{re} Ed., 1954, n° 337.

Cette opinion a du reste été partagée par de nombreux autres éminents auteurs, notamment H. De Page et R. Dekkers, lesquels ont vu dans la participation aux bénéfices et aux pertes une caractéristique essentielle du contrat de société (10).

Il est donc permis de penser que la prohibition des clauses léonines est intimement liée au concept même de société, ce que constate l'arrêt attaqué pour en déduire que si les clause léonines sont prohibées c'est parce qu'elles dénaturent le contrat de société, mais j'y reviendrai ultérieurement.

L'on peut, certes, se demander si l'idée que la prohibition des clauses léonines est intimement liée au concept de société ne se trouve pas entravée par le caractère d'ordre public de cette disposition (11).

La question de savoir si cette disposition est ou non une disposition qui touche à l'ordre public est fort controversée en doctrine.

Les partisans du caractère d'ordre public de cette disposition se fondent généralement sur l'idée que l'exonération de toute contribution aux pertes s'oppose à une caractéristique essentielle *du droit* des sociétés en général en tant qu'il concerne la réglementation générale entre associés (12).

D'autres considèrent que l'article 1855 al. 2 du Code civil ne protège que des intérêts privés, et qu'il y va dès lors d'une disposition impérative (13).

Mais je rejoins à cet égard M. Coipel, qui se réfère à l'enseignement de J. van Ryn, lorsqu'il considère qu'il n'est pas indispensable de préciser si l'article 1855 est ou non une règle d'ordre public afin de retenir, ainsi que les travaux préparatoires nous y invitent, que cette disposition exprime une caractéristique essentielle *du contrat* de société (14).

En effet, que l'on considère que l'on touche à une caractéristique essentielle du droit des sociétés ou que l'on touche aux intérêts privés

(10) M. COIPEL, « Encore l'article 1855 alinéa 2 du Code civil : réflexions additionnelles en faveur d'une interprétation renouvelée d'un texte controversé », *R.D.C.*, 1995, spécialement p. 140 et les références y citées.

(11) J. CORBISIER, « Variations sur la Clause léonine et à propos de l'article 46 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales », *R.P.S.*, 1994, p. 462.

(12) H. DE PAGE, *Traité*, t. V, 2^e Ed., n^o 70 ; P. VAN OMMESLAGHE et X. DIEUX, *op. cit.*, *R.C.J.B.*, 1992, p. 606 ; D. DEVOS, « Chronique de jurisprudence. Le contrats (1980-1987) », *J.T.*, 1993, pp. 96 à 44.

(13) J. RONSE, J.-M. NELISSEN GRADE et K. VAN HULLE, « Overzicht van rechtspraak (1978-1985) — vennootschappen », *T.P.R.*, 1986, p. 864 ; M. FAJTMANN, *op. cit.*, *R.P.S.*, 1993, p. 77 ; P.-A. FORTIERS, « Portage et clause léonine (observation sur le champ d'application de l'article 1855 du Code civil) », in *Hommage à Jacques Heenen*, Bruylant, 1994, p. 941.

(14) M. COIPEL, *op. cit.*, *R.D.C.*, 1995, p. 140.

des associés, l'idée que cette disposition exprime une caractéristique essentielle du contrat de société peut valablement s'inscrire dans les deux cas.

Il peut donc être admis que l'idée retenue par l'arrêt attaqué selon laquelle la prohibition des clauses léonines est intimement liée au concept même de société est conciliable avec la portée de l'article 1855 alinéa 2 du Code civil.

7.2. — Reste à examiner si la thèse développée à partir de cette idée, à savoir que l'interprétation restrictive de cette disposition conduit à considérer que la stipulation contenue dans une convention extrinsèque aux statuts n'entre dans le champ d'application de l'article 1855 al. 2 du Code civil que si elle porte atteinte au pacte social, doit ou non l'emporter sur la thèse classique.

Les tribunaux en veillant au respect de la prohibition des clauses léonines ont, jusqu'aux années 1980, toujours fait preuve d'une extrême sévérité.

Dès 1867 la Cour de cassation de France, par un arrêt du 16 janvier, tirant argument des termes généraux de cette disposition a décidé que cette nullité frappe toute stipulation exonérant un associé de toute contribution aux pertes, sans distinguer selon qu'elle est contenue dans l'acte de société ou dans un acte séparé, selon qu'elle oblige la société entière ou seulement quelques uns de ses membres, selon qu'elle est temporaire ou faite pour un temps déterminé.

Cette jurisprudence sera confirmée notamment par l'arrêt de 1882 dont les demanderesse font état et par les arrêts rendus jusqu'à ce jour par ces chambres civiles (15).

La jurisprudence et la doctrine classiques dans le souci de donner un effet utile à cette disposition considéraient qu'il convenait d'annuler toute stipulation exonératoire de la participation aux pertes qu'elle soit, outre les élargissements déjà définis par la Cour de cassation de France, contemporaine ou postérieure à la constitution de la société (16).

Un revirement de la jurisprudence de la Cour de cassation de France a été opéré pour la première fois par la chambre commerciale de cette Cour en 1982 et ensuite par un arrêt plus explicite rendu le 20 mai 1986 (17).

(15) D. RANDOUX, *Rev. Fr. des Soc.*, 1986, note sous Cass., 20 mai 1986, spécialement p. 590.

(16) I. LEBBE et Ph.-E. PARTSCH, *op. cit.*, *R.P.S.*, 1997, p. 81, spécialement p. 82.

(17) Voir les références citées à la note n° 6

Par l'arrêt de 1986 la Cour justifiait l'inapplicabilité de la disposition prohibant les pactes léonins en raison de l'objet même de la convention intervenue entre associés, à savoir en l'espèce une transmission des droits sociaux moyennant un prix librement convenu en partant de l'idée que la clause léonine ne s'applique qu'au seul contrat de société.

Cette nouvelle approche fut accueillie favorablement en doctrine (18), laquelle y voyait une réponse aux difficultés posée dans la pratique par l'élargissement du domaine de la prohibition lors des cessions de contrôles.

En effet pour des motifs tantôt fiscaux, tantôt financiers il devenait de plus en plus courant que des associés concluent des accords en vue d'étaler dans le temps les transferts de titres, de fragmenter une opération qui dans leur esprit est unique. La circonstance que bien qu'ayant cédé une partie importante de leurs actions ou parts, les cédants restaient associés tout en ne disposant plus du contrôle de la situation, les incitaient donc à prévoir ce types d'accords en vue d'éviter qu'ils ne supportent les conséquences d'une mauvaise gestion.

A partir de ce moment ces accords se trouvaient fragilisés par le fait que le promettant pouvait à tout moment invoquer la prohibition des pactes léonins. La présente affaire en est une illustration.

Par un arrêt du 10 janvier 1989 par la chambre commerciale de la Cour de cassation de France confirmait la nuance apportée par son arrêt précédent en considérant que « justifient légalement leur décision de refus d'en prononcer l'annulation les juges du fonds qui constatent que la stipulation par laquelle le président du Conseil d'administration d'une société anonyme accepte d'acquérir, au nom de cette société, en apportant son aval à cet engagement, les actions d'une autre société et prévoyant que le prix serait payé en quatre échéances égales, constitue une promesse d'achat d'action à un cours déterminé et est donc étrangère au pacte social et sans incidence sur l'attribution des bénéfices aux associés et sur la contribution aux pertes ».

La chambre commerciale, contrairement à la chambre civile (19) a pris soin, en l'espèce, de rechercher si la clause porte atteinte au pacte social, donc si par son objet elle est susceptible d'affecter les rapports au sein de la société et a estimé que la cour d'appel avait pu légalement considérer que la cession constitue l'objet réel de la convention.

C'est également la démarche analytique que proposait le professeur Randoux à l'occasion de l'examen critique de la décision de 1986.

(18) D. RANDOUX, *op. cit.*, p. 600 et références y citées.

(19) Voir les références citées à la note n° 5.

Il considère en effet que quelque pour essentielle qu'elle soit, il n'est pourtant pas certain que la considération de l'objet soit à elle seule suffisante pour déterminer le domaine d'application de cette disposition du Code civil.

Il relève que l'on ne peut en effet négliger le lien parfois très fort qui existe entre le contrat et les relations sociales et que dans certaines hypothèses, le transfert des titres ne constitue qu'une technique destinée à éviter toute contribution aux pertes pour en conclure que si une telle dépendance est établie elle doit être source de nullité.

Cet auteur estime donc que d'une manière générale, outre l'objet de la convention, il convient de tenir compte de sa cause, comprise comme étant le but réellement poursuivi.

Ainsi en prenant en considération la cause de la convention il convient de la déclarer nulle dans les cas où la promesse d'achat est conclue dans le seul but de protéger l'associé contre tout risque financier.

Personnellement, je me rallie à cette analyse fondée sur la recherche de l'*objet réel* de la convention pour définir la portée de l'article 1855 alinéa 2 du Code civil.

7.3. — La troisième question qui est posée à votre Cour est de vérifier si les critères retenues par l'arrêt attaqué permettent de conclure au caractère légalement justifié de la décision constatant la validité des options.

Une lecture suivie de l'arrêt attaqué nous apprend que les juges d'appel se sont en premier temps penché sur la question de savoir quelle est la portée de l'article 1855 du Code civil pour en conclure, à l'appui de l'examen des travaux préparatoires et de la doctrine, que la prohibition des clauses léonines est intimement liée au concept même de la société.

Je rappelle que, pour les motifs que j'ai déjà exprimés, cette conclusion est également la mienne.

A ce stade du raisonnement les juges d'appel ne me paraissent donc pas avoir méconnu la disposition légale.

A partir de cette analyse l'arrêt attaqué considère ensuite, d'une part, que les notions d'*affectio societatis*, de collaboration et d'égalité entre associés étant propres au contrat de société, il convient de retenir que, en dehors de ces caractéristiques particulières du contrat, la répartition des risques financiers doit rester régie par l'autonomie des volontés dès lors que l'article 1855 du Code civil ne peut trouver à s'appliquer à des conventions qui ne cherchent aucunement à altérer le pacte social.

D'autre part, l'arrêt considère que la vérification de ce qui précède doit être opérée à partir de l'examen, non seulement de l'*instrumentum*,

mais surtout de la cause, étant entendu comme étant le mobile déterminant, le but poursuivi par les cocontractants.

Les juges d'appel précisent en effet à la page 8 de l'arrêt, je cite : « qu'il faut rechercher si la convention litigieuse va au-delà de la simple transmission de droits sociaux et porte atteinte à l'équilibre du pacte social. »

Ensuite les juges d'appels procèdent à l'examen des éléments de fait fixant les relations entre parties et constatent ainsi, pages 10 et 11, que « le but poursuivi par la SRIW, actionnaire public majoritaire de la Cellulose des Ardennes, dans l'élaboration des conventions intervenues à la fin de l'année 1988 a été de rechercher un partenaire industriel (...) en vue de consolider le développement de l'entreprise dans l'horizon économique (...) et d'apporter au tissu industriel du Luxembourg belge un ancrage industriel solide (...) » et que « Torras fut choisie en raison de sa position privilégiée et complémentaire à la CdA (...) et en raison de la notoriété mondiale de son actionariat » et que « la SRIW restait un partenaire actif dans le développement de CdA » notamment en raison « de l'intervention de son Centre de coordination permettant d'obtenir » d'importantes réductions de charges d'intérêts sur les financements à long terme, pour en conclure que « dans ce cadre (souligné par le concluant), l'intervention d'un certain nombre de mesures protectrices prévues en sa faveur par la convention d'actionnaires du 21 décembre 1988 (représentation au conseil d'administration, déchéance d'actionnaires, suspension d'administrateurs en cas de défaut de libération des actions, pénalités, droit de préemption, offre conjointe, limitation des possibilités de dissolution anticipée...) ne révèle pas la volonté des parties de porter atteinte au pacte social au mépris de l'article 1855 du Code civil (...) ».

L'arrêt constate ensuite, les parties ont, dans ce cadre précis, entendu « organiser les modalités du désengagement complet de la SRIW dans la Cellulose des Ardennes ».

De ces considérations l'arrêt retient que « le mécanisme d'options croisées mis en place en 1988 et 1990 s'inscrit ainsi dans le cadre d'une opération de cession étalée de participation moyennant un prix librement débattu ; que même si la convention d'actionnaires prévoit un certain nombre de dispositions qui touchent aux rapports entre associés, le but poursuivi n'a pas été de dispenser l'apport de SRIW et NOFIPAC de toute participation — contribution — aux pertes ; que la transmission des actions organisée n'a donc aucune incidence sur la participation aux bénéfices et la contribution aux pertes dans les rapports sociaux » et que « les conventions querellées restent dans le cadre d'une transmission de

droits sociaux et ne portent pas atteinte à l'équilibre du pacte social au sens de l'article 1855 du Code civil ».

Ainsi, les juges d'appel ont, à mon estime, non seulement consacré, ainsi que le relèvent les commentateurs de l'arrêt attaqué (20) la théorie dite de « l'indépendance causale » (21), mais ont appliqué cette méthode d'analyse après avoir retenu préalablement que l'objet de la convention extra statutaire consistait en une simple transmission de droits sociaux.

Ils ont dès lors retenu l'examen des mobiles poursuivis par les parties dans une perspective essentiellement correctrice, après l'examen de l'objet des conventions, considéré en l'espèce comme étant une cession d'actions nonobstant l'existence d'un effet indirect à l'objet des conventions, à savoir que dans les rapports entre le cédant et le cessionnaire les options de vente aboutissent à la prise en charge du risque de perte par une partie, et nonobstant également l'existence de dispositions qui touchent aux rapports entre associés mais qui relèvent des modalités d'organisation en vue de la réalisation de l'objet des conventions.

Une telle approche me paraît devoir être accueillie au regard de la portée l'article 1855 du Code civil.

En effet les auteurs qui considèrent que la théorie de la cause conduit à une insécurité juridique car elle est soumise au jeu de la subjectivité, retiennent toutefois que cette analyse de la cause pourrait être justifiée si elle est opérée à titre complémentaire, après un examen de l'objet de la convention, ce qui est le cas en l'espèce (22).

L'on rejoint ici également la conclusion à laquelle le professeur Randoux était arrivée après l'examen de l'arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation de France du 20 mai 1986.

Il considérait qu'en visant l'objet de la convention la Cour de cassation incitait à rechercher quel est l'objet réel de la convention et de vérifier si, par son objet, elle porte en réalité atteinte au pacte social (23).

La circonstance particulière du cas qui nous occupe, à savoir que les conventions touchent incontestablement à l'organisation de la société, puisqu'elles concernent la composition du conseil d'administration et même la répartition du bénéfice, n'énerve pas les considérations précé-

(20) I. LEBBE et Ph.-E. PARTSCH, *op. cit.*, *R.P.S.*, 1997, p. 85 ; C. BERTSCH, *op. cit.*, *R.P.S.*, 1995, p. 439.

(21) Théorie consacrée par S. PRAT, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Paris, Litec, 1992, p. 223.

(22) En ce sens ; v. SIMONART, *R.P.S.*, 1995, p. 118 et P.A. FORTIERS, *Les nouveautés en matière de conventions d'actionnaires*, journée d'étude du 28 septembre 1995, p. 9.

(23) D. RANDOUX, *op. cit.*, p. 592 ; dans le même sens : T. FORSCHBACH, note sous cass. fr., 10 janvier 1989, *Rec. Dalloz Sirey*, 1990, p. 252.

tées dès lors qu'il apparaît d'une lecture suivie de l'arrêt attaqué que les juges d'appel considèrent que les dispositions qui touchent aux rapports entre associés ne relèvent que des modalités d'organisation tendant à permettre le désengagement progressif de la SRIW et s'inscrivent donc dans la poursuite de la réalisation de l'objet des conventions, à savoir la cession d'actions.

Pour les motifs que je viens d'exposer je suis donc d'avis que la décision est légalement justifiée au regard de l'article 1855 du Code civil.

8. — Par ailleurs, en ce qui concerne la cinquième branche du premier moyen de la société Central Hispano Americano Benelux, par laquelle cette partie invoque une ambiguïté dans les motifs de l'arrêt, il s'indique de constater que retenir une différence d'optique entre les conventions de 1988 et de 1990 permet pour autant de conclure, sans ambiguïté ainsi que le constate l'arrêt attaqué, au fait que les conventions rentrent dans le cadre d'une transmission de droits sociaux.

Les premiers moyens des parties demanderesses en leurs diverses branches ne me paraissent donc pas pouvoir être accueillis.

9. — Quant au deuxième moyen développé par chacune des parties demanderesses il me paraît résulter d'une lecture erronée de l'arrêt, puisqu'il repose sur l'idée que pour décider si les conventions d'options étaient licites, la cour d'appel s'est fondée sur les objectifs propres poursuivis par les défenderesses en raison de leur qualité d'actionnaires publics de la CdA, alors qu'il ressort de l'exposé qui précède que la décision de la cour d'appel repose sur les motifs que les conventions litigieuses ne visaient qu'à transmettre des droits sociaux et n'avaient pas pour « but » de dispenser les défenderesses de toute contribution aux pertes, même si indirectement une des parties cocontractante était appelée à supporter le risque de pertes.

Ces motifs sont donc étrangers à la qualité d'actionnaire public. Les deuxièmes moyens me paraissent par conséquent manquer en fait.

En tout état de cause ce moyen ne saurait, à lui seul, justifier une cassation car il ne concerne qu'un des nombreux éléments de fait qui ont été retenus par l'arrêt attaqué.

10. — Enfin, en ce qui concerne le quatrième moyen de la S.A. Générale de Banque et le troisième moyen des sociétés Torras, ils reposent sur l'hypothèse que l'arrêt attaqué opère une distinction entre les conventions conclues en 1988 et 1990 en ce sens que celles de 1988 auraient été retenues par l'arrêt attaqué comme opérant une distinction entre l'associé qui est l'apporteur et l'associé qui serait un actionnaire ancien.

Je relève que l'arrêt attaqué en sa décision n'opère pas une telle distinction dès lors qu'il constate tant pour les conventions de 1988 que

celles de 1990 que « la transmission des actions organisée n'a (eue) aucune incidence sur la participation aux bénéfiques et la contribution aux pertes dans les rapports sociaux ».

Ce moyen me paraît donc également manquer en fait.

Conclusion : rejet.

ARRÊT

Sur le premier moyen, pris de la violation des articles 6, 1131, 1133, 1832, 1833 1855, 1873 du Code civil et 1^{er} des lois coordonnées sur les sociétés commerciales,

en ce que, après avoir constaté aux termes de ses motifs propres et par référence aux motifs du jugement dont appel, en substance : 1° que, depuis 1986, la défenderesse sub 1 était l'actionnaire principale de la s.a. La Cellulose des Ardennes (CdA), dont elle détenait 90,27 % des actions, le surplus des actions de CdA appartenant à concurrence de 0,87 % à la défenderesse sub 2, filiale de la défenderesse sub 1, et de 8,86 % à la s.a. Groupe Bruxelles-Lambert ; 2° qu'en vertu d'un protocole d'accord signé le 20 octobre 1988 entre la défenderesse sub 1 et la société de droit espagnol Torras Hostench (ultérieurement dénommée Grupo Torras), ici demanderesse sub 2, cette dernière s'était engagée à souscrire, au plus tard le 31 décembre 1988, à une augmentation de capital de 3 milliards de francs belges de la société CdA, moyennant attribution de 50 % des actions de celle-ci plus une ; que ce même protocole prévoyait que la défenderesse sub 1 et la société Torras Hostench se consentiraient des options croisées et irrévocables d'achat et de vente, options qui confèreraient à la société Torras Hostench le droit d'acquérir et à la défenderesse sub 1 le droit de vendre, en cinq tranches annuelles, de juin 1991 à juin 1995, un certain nombre d'actions de la société CdA, pour un prix fixe égal au prix de souscription retenu pour l'augmentation de capital, augmenté d'un intérêt annuel de 5 %, calculé *pro rata temporis* depuis la date de cette augmentation jusqu'au paiement du prix des actions ; que l'article 4 du même protocole d'accord comportait différentes clauses de protection de la défenderesse sub 1, en sa qualité d'actionnaire devenue minoritaire, et en particulier une représentation au conseil d'administration et un dividende minimum de 12,5 % du bénéfice disponible ; 3° que le 21 décembre 1988 plusieurs conventions furent signées entre la défenderesse sub 1 et la société Torras Hostench, qui exécutaient les dispositions arrêtées par le protocole du 20 octobre 1988 ; 4° que le 21 décembre 1988 également, la défenderesse sub 3 émit une garantie bancaire, aux termes de laquelle elle s'engageait irrévocablement, d'ordre et pour compte de la société Torras Hostench, à payer à la

défenderesse sub 1 les sommes qui reviendraient à celle-ci en cas de levée des options ; 5° que, le 27 décembre 1988, l'augmentation de capital convenue de 3 milliards de francs fut réalisée et la société Torras Hostench souscrivit la totalité des actions nouvelles, devenant ainsi l'actionnaire majoritaire de la société CdA ; 6° que, le 1^{er} mai 1989, la société Torras Hostench fit apport à la société de droit espagnol Torraspapel (ici, demanderesse sub 1) de tout l'actif et de tout le passif affecté à ses activités papetières ; 7° qu'en exécution d'un engagement qu'elle avait pris dans le protocole d'accord du 20 octobre 1988, la défenderesse sub 1 acquit la participation de la s.a. Groupe Bruxelles-Lambert dans la société CdA, de sorte qu'après l'augmentation de capital et l'opération décrite au point 6°, les actions de la société CdA étaient détenues à concurrence de 50,01 % par la demanderesse sub 1, de 49,56 % par la défenderesse sub 1 et de (0,43 %) par la défenderesse sub 2 ; 8° qu'en vertu des conventions conclues les 19 décembre 1989 et 19 et 28 février 1990 entre les défenderesses sub 1 et 2 et les demanderesses, de nouvelles options croisées furent consenties, qui conféraient aux défenderesses sub 1 et 2 le droit de vendre et aux demanderesses le droit d'acheter, pour un prix fixe et prédéterminé, le solde des actions des défenderesses sub 1 et 2 dans la société CdA ; que pour garantir le paiement du prix des actions ayant fait l'objet de cette seconde série d'options, les défenderesses sub 3 à 6 émirent en faveur des défenderesses sub 1 et 2 des garanties bancaires sans solidarité, l'arrêt rejette la demande de nullité des options dont bénéficiaient les défenderesses sub 1 et 2, nullité déduite de la contrariété de ces options à l'article 1855 du Code civil, et déclare en conséquence fondées les demandes en exécution forcée des options de vente formées par les défenderesses sub 1 et 2 contre les demanderesses et les demandes en garantie formées par les défenderesses sub 3 à 6 contre les demanderesses, et en ce que l'arrêt justifie ces décisions par la considération qu'en l'espèce les conventions querellées des 21 décembre 1988 et 19 et 28 février 1990 « restent dans le cadre d'une transmission de droits sociaux et ne portent pas atteinte à l'équilibre du pacte social au sens de l'article 1855 du Code civil », considération que l'arrêt déduit de constatations et énonciations d'après lesquelles, en substance, pour décider si une convention entre associés qui affranchit loin d'eux de toute contribution aux pertes viole l'article 1855, alinéa 2, du Code civil, « le juge sera (...) » amené à considérer le motif déterminant de la convention pour savoir si la convention n'a pas pour seule cause la volonté de ne pas supporter les (pertes) de la société ; ... il faut rechercher si la convention litigieuse va au-delà de la simple transmission de droits sociaux et porte atteinte à l'équilibre du pacte social ; ... afin d'établir le motif déterminant des conventions des 11 décembre 1988 et 28 février 1990, celles-ci doivent être replacées dans leur

contexte ; ... le but poursuivi par la S.R.I.W., actionnaire public majoritaire de la Cellulose des Ardennes (CdA), dans l'élaboration des conventions intervenues à la fin de l'année 1988 a été de rechercher un partenaire industriel en vue d'intégrer la production de pâte de la société sur une machine à papier (...) ; ... Torras Hostench fut choisie en raison de sa position privilégiée et complémentaire à celle de CdA sur le marché du papier et de la notoriété mondiale de son actionnariat, le groupe financier K.I.O. (...) ; ... S.R.I.W. et Torras Hostench ont ainsi convenu d'une prise de participation majoritaire de la seconde au sein de CdA ; ... les négociations (...) furent entreprises sur les bases suivantes : 1° augmentation de capital de 3.000 millions de francs en contrepartie d'une participation de 50 % + 1 action ; 2° engagement ferme, avec garanties, de procéder à d'importants investissements ; 3° rachat étalé dans le temps d'environ 25 % de la participation S.R.I.W. pour ramener celle-ci de 49,9 à environ 20 à 24 % ; 4° comme actionnaire minoritaire, la S.R.I.W. devait bénéficier de diverses protections : représentation au conseil d'administration, dividende minimum (...), droit de préférence réciproque sur les cessions d'actions ; (...) la vente partielle des actions de la S.R.I.W. (...) fut organisée finalement au moyen des promesses croisées litigieuses sur deux ans à partir de juillet 1991 (...) ; ... la S.R.I.W. restait un partenaire actif dans le développement de CdA (...) ; ... dans ce cadre, l'intervention d'un certain nombre de mesures protectrices prévues en sa faveur par la convention d'actionnaires du 21 décembre 1988 (représentation au conseil d'administration, déchéance d'actionnaires (et) suspension d'administrateurs en cas de défaut de libération des actions, pénalités, droit de préemption, offre conjointe, limitation des possibilités de dissolution anticipée, ...) ne révèle pas la volonté des parties de porter atteinte au pacte social au mépris de l'article 1855 du Code civil mais s'explique en raison de la nature même : — de la mission du holding public qui est de favoriser, dans l'intérêt de l'économie régionale et compte tenu de la politique économique de la Région, la création, la réorganisation ou l'extension d'entreprises privées ayant la forme de sociétés de capitaux, et de promouvoir l'initiative économique publique ; — de ses objectifs que sont l'intérêt de l'économie régionale wallonne par l'application de la politique de la Région et de l'application des règles de bonne gestion industrielle, financière et commerciale, ainsi que l'obtention d'une rentabilité normale ; ... il faut ici rappeler que la Région wallonne avait en 1981 racheté à la s.a. Cellulose d'Aquitaine 458.458 actions de CdA (sur 540.000) pour 1 franc et qu'à l'époque les pertes reportées s'élevaient à 430.100.000 francs ; ... la société fut redressée et, le 15 décembre 1983, la Région wallonne souscrivait seule l'augmentation de capital de CdA à concurrence de 250.000.000 francs ; ... ayant relancé l'outil qu'elle cédait ensuite dans une perspective d'inté-

gration verticale à Torras Hostench à des conditions attrayantes moyennant l'engagement de réaliser des investissements pour plus de huit milliards, il était normal que l'actionnaire public sur le point de devenir minoritaire s'assure, ainsi qu'il l'a fait, du respect des engagements pris par son nouveau partenaire ; ... la disposition prévoyant la distribution, après constitution de la réserve légale, d'un dividende correspondant à 12,5 % du bénéfice disponible, ne contrevient pas davantage au prescrit de l'article 1855 du Code civil ; ... l'optique du protocole d'accord signé le 19 décembre 1989 et de l'avenant à la convention d'actionnaires, ainsi que de la convention d'option d'achat signés les 19 et 28 février 1990, est différente ; ... d'une part, Torraspapel s'était déclaré intéressé d'acquérir « les 24 % que possède actuellement la Région wallonne » (...) ; ... ; d'autre part, la possibilité d'une cession totale ou partielle par « Grupo Torras (...) des actions de sa filiale Torraspapel ou de CdA à un autre groupe industriel papetier, était envisagée (...) ; ... il s'est donc agi d'organiser les modalités du désengagement complet de la S.R.I.W. dans la Cellulose des Ardennes : des options croisées sont établies et la S.R.I.W. s'engage à renoncer au droit de préemption qui lui était reconnu (...) dans l'éventualité où Grupo Torras cérait tout ou partie de ses actions Torraspapel et/ou si Torraspapel cérait tout ou partie de ses actions CdA à un groupe industriel papetier ; ... le mécanisme d'options croisées mis en place en 1988 et 1990 s'inscrit ainsi dans le cadre d'une opération de cession étalée de participation moyennant un prix librement débattu ; ... même si la convention d'actionnaires prévoit un certain nombre de dispositions qui touchent aux rapports entre associés, le but poursuivi n'a pas été de dispenser l'apport de S.R.I.W. et Nofipac de toute participation — contribution — aux pertes ; ... la transmission des actions organisée n'a donc aucune incidence sur la participation aux bénéfices et la contribution aux pertes dans les rapports sociaux ; ... il faut encore relever que dans l'hypothèse de promesses croisées de rachat et de vente aux mêmes conditions, les deux parties prennent un risque : pour le (r)acheteur, il s'agit de celui de l'évolution défavorable de la valeur réelle des actions par rapport au prix fixé dans la convention de portage, le risque inverse caractérisant la position du vendeur ; ... les promesses d'achat (et de vente) à prix fixe portent une part d'aléa, le prix convenu pouvant se révéler inférieur ou supérieur à la valeur des titres au jour de la levée d'option ; de la sorte, les deux parties risquent chacune un gain ou une perte, ce qui permet (à un auteur) de conclure qu'elles échappent à la prohibition de l'article 1855 du Code civil »,

alors que, *première branche*, toute société doit, aux termes de l'article 1833 du Code civil, « être contractée pour l'intérêt commun des parties » ; qu'étant de l'essence du contrat de société, l'exigence de l'intérêt commun des associés fonde la nullité qui, aux termes de l'article 1855 du

même code, frappe la clause dite « léonine » par laquelle un associé est privé de toute part dans les bénéfices ou affranchi de toute contribution aux pertes, sans distinguer selon que la clause est insérée dans les statuts de la société ou dans une convention entre associés extérieure aux statuts et sans distinguer non plus selon que la convention entre associés dont elle fait partie a pour objet soit de fixer un mode d'attribution des bénéfices ou de participation aux pertes, soit d'assurer la transmission de droits sociaux ; qu'il suffit, pour que la nullité opère, que la clause ait pour effet l'un des résultats prohibés par l'article 1855 du Code civil, soit l'attribution de tous les bénéfices à l'un des associés ou l'exonération d'un associé de toute contribution aux pertes ; qu'il résulte des constatations de l'arrêt et de celles du jugement dont appel auxquelles l'arrêt se réfère que les promesses d'achat et de vente des actions de la s.a. Cellulose des Ardennes insérées dans les conventions d'actionnaires conclues en 1988 et 1990 entre les demanderesses et les défenderesses sub 1 et 2 comportaient un prix fixe pour l'acquisition ou la cession des actions aux époques prévues ; que de telles conventions ont pour effet, en permettant à un associé de céder ses actions ou de contraindre l'autre à les acquérir pour un prix prédéterminé, d'affranchir cet associé de toute contribution aux pertes, ce que l'arrêt ne dénie d'ailleurs pas, et tombent, en raison de cet effet, dans le champ de l'article 1855 du Code civil, de sorte que l'arrêt ne justifie pas légalement sa décision que les promesses d'achat et de vente litigieuses sont licites par les considérations, fondées sur les constatations et énonciations reproduites par le moyen, « qu'en l'espèce, il suffit de constater que les conventions querellées restent dans le cadre d'une transmission de droits sociaux et ne portent pas atteinte à l'équilibre du pacte social dans le sens de l'article 1855 du Code civil » et « que les premiers juges ont donc considéré à bon droit qu'elles étaient licites (...) et que (les défenderesses sub 1 et 2) étaient fondées à en poursuivre l'exécution » (violation de toutes les dispositions légales visées au moyen) ;

deuxième branche, l'article 1855 du Code civil dispose : « La convention qui donnerait à l'un des associés la totalité des bénéfices, est nulle. Il en est de même de la stipulation qui affranchirait de toute contribution aux pertes, les sommes ou effets mis dans le fonds de la société par un ou plusieurs associés » ; qu'entre dans le champ de cet article toute stipulation ayant pour effet d'attribuer tous les bénéfices à l'un des associés ou d'affranchir l'un d'entre eux de toute contribution aux pertes, sans distinction selon que la stipulation est contenue dans l'acte de société ou dans une convention séparée conclue entre deux ou plusieurs associés, ni selon qu'elle est temporaire ou faite pour un temps indéterminé ou qu'elle se situe ou non dans le cadre d'une transmission de droits sociaux ; que la convention par laquelle un associé consent à un autre

une option de vente irrévocable conférant à ce dernier le droit de céder, pour un prix prédéterminé, tout ou partie de sa participation dans la société a pour effet d'affranchir l'associé bénéficiaire de l'option, quant aux actions faisant l'objet de celle-ci, de toute contribution aux pertes qui surviendraient entre la date de la conclusion de la convention et celle de la levée de ladite option de vente et est, en raison de cet effet, prohibée par l'article 1855, alinéa 2 ; que la nullité d'une telle convention n'est pas subordonnée à d'autres conditions et, en particulier, n'est pas subordonnée à la condition que la convention « porte atteinte à l'équilibre du pacte social » ; qu'en l'espèce, l'arrêt constate — tant par ses motifs propres que par ceux du jugement *a quo* qu'il s'approprie — que les conventions d'actionnaires conclues en 1988 et 1990 entre les défenderesses sub 1 et 2 et les demanderesses comportaient des promesses réciproques d'achat et de vente d'un certain nombre d'actions de la s.a. Cellulose des Ardennes pour un prix fixe, invariablement déterminé par les conventions ; que l'arrêt ne dénie pas que ces promesses avaient pour effet de permettre aux défenderesses sub 1 et 2 de s'affranchir quant aux actions faisant l'objet des options, de toute contribution aux pertes qui surviendraient entre la date de la conclusion des conventions et la date de levée des options de vente ; que dès lors, l'arrêt n'a pu légalement décider que ces conventions échappaient à la prohibition de l'article 1855, alinéa 2 ; qu'en fondant cette décision sur les motifs, d'une part, que « la transmission des actions organisées n'a ... aucune incidence sur ... la contribution aux pertes dans les rapports sociaux », motif qui paraît signifier que les règles statutaires de répartition des pertes entre associés ne sont pas modifiées et, d'autre part, que « les conventions que-rellees restent dans le cadre d'une transmission de droits sociaux et ne portent pas atteinte à l'équilibre du pacte social au sens de l'article 1855 du Code civil », l'arrêt a illégalement limité la portée de la prohibition des pactes léonins (violation de toutes les dispositions légales visées au moyen) ;

troisième branche, la stipulation ayant pour effet d'attribuer tous les bénéfices à l'un des associés ou d'affranchir l'un d'entre eux de toute contribution aux pertes entre dans le champ de l'article 185, du Code civil, lorsqu'elle est contenue soit dans le contrat de société, soit dans une ou plusieurs conventions séparées liant tous les associés ou, à tout le moins, une majorité de ceux-ci exerçant le contrôle absolu de la société ; que la clause en vertu de laquelle un associé consent à un autre associé une option de vente irrévocable conférant à celui-ci le droit de céder, pour un prix prédéterminé, tout ou partie de sa participation dans la société a pour effet d'affranchir le bénéficiaire de l'option, quant aux actions faisant l'objet de celle-ci, de toute contribution aux pertes qui surviendraient depuis la date de la conclusion de la convention jusqu'à

la date de la levée de ladite option de vente et entre, en raison de cet effet, dans le champ d'application de l'article 1855, alinéa 2, lorsqu'elle est contenue dans une convention liant tous les associés ou, à tout le moins, une majorité d'entre eux exerçant le contrôle absolu de la société ; qu'en l'espèce, l'arrêt constate, tant par ses motifs propres que par ceux du jugement dont appel qu'il s'approprie, (a) que les conventions d'actionnaires conclues en 1988 entre la défenderesse sub 1 et la demanderesse sub 2 et en 1990 entre les défenderesses sub 1 et 2 et les demanderesse comportaient des promesses réciproques d'achat et de vente d'un certain nombre d'actions de la société CdA pour un prix fixe, invariablement déterminé par les conventions, (b) que lors de la conclusion des conventions de 1988, la défenderesse sub 1 détenait 90,27 % des actions de la société CdA, que les options de vente consenties à la défenderesse sub 1 en vertu de ces conventions conditionnaient une prise de participation majoritaire de la demanderesse sub 2 dans la même société CdA et qu'en outre, la défenderesse sub 1 s'était engagée à acquérir les 8,86 % d'actions de ladite société qui n'appartenaient ni à elle-même, ni à la défenderesse sub 2, sa filiale, (c) qu'à la suite de la mise en œuvre des conventions de 1988, la société CdA ne comportait plus, à partir du mai 1989, que trois actionnaires, étant les défenderesses sub 1 et 2 et la demanderesse sub 1, toutes trois parties à la convention du 28 février 1990 ; qu'il ressort de la combinaison des constatations de l'arrêt rappelées sub (a), (b) et (c) que les conventions litigieuses avaient pour effet d'affranchir les défenderesses sub 1 et 2 de toute contribution aux pertes relatives aux actions qui faisaient l'objet des promesses litigieuses (à tout le moins, l'arrêt ne dénie pas que ces promesses avaient pour effet de permettre aux défenderesses de s'affranchir, quant aux actions faisant l'objet des options, de toute contribution aux pertes qui surviendraient entre la date de la conclusion des conventions et celle de la levée desdites options de vente) et que ces conventions liaient la quasi-totalité des actionnaires de la société CdA, et en tout cas les actionnaires qui exerçaient, lors de la signature des conventions ou qui seraient appelés à exercer ensemble, en vertu des modifications de l'actionnariat prévues par les conventions de 1988, le contrôle absolu de la société ; qu'en égard à ces constatations, l'arrêt n'a pu légalement décider que les options de vente consenties aux défenderesses sub 1 et 2 échappaient à la prohibition des pactes léonins et qu'en conséquence elles « étaient licites » (violation de toutes les dispositions légales visées au moyen) ;

quatrième branche, la stipulation contenue dans une convention conclue entre deux ou plusieurs associés, dont l'effet, même indirect, est d'affranchir l'un d'entre eux de toute contribution aux pertes entre dans le champ d'application de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil lorsque l'associé ainsi affranchi s'est vu garantir en outre le droit de participer

activement à la gestion de la société, c'est-à-dire d'être représenté au sein de son organe d'administration, nonobstant le caractère éventuellement minoritaire de sa participation, ou s'est vu garantir l'attribution d'un dividende minimum ; qu'une telle convention ne peut être considérée comme étrangère au pacte social, dont elle modifie nécessairement l'équilibre ; qu'en l'espèce l'arrêt constate qu'en vertu des conventions conclues le 21 décembre 1988 la défenderesse sub 1 s'était vu garantir un certain nombre de « mesures protectrices », parmi lesquelles une représentation au sein du conseil d'administration et la distribution, après constitution de la réserve légale, d'un dividende minimum correspondant à 12,5 % des bénéfices disponibles ; qu'en égard à ces constatations, l'arrêt n'a pu légalement décider que « les conventions querellées restent dans le cadre d'une transmission de droits sociaux et ne portent pas atteinte à l'équilibre du pacte social au sens de l'article 1855 du Code civil » et n'a pu légalement en déduire que les options de vente consenties aux défenderesses sub 1 et 2 échappaient à la prohibition des pactes léonins et qu'en conséquence elles « étaient licites » (violation de toutes les dispositions légales visées au moyen) ;

cinquième branche, du moment qu'une stipulation entre dans le champ d'application matériel de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil, elle doit être annulée, même lorsqu'elle n'a pas pour seule cause, dans le chef de l'associé affranchi, la volonté de ne pas supporter les pertes de la société, c'est-à-dire même lorsque cette stipulation est inspirée par un ou plusieurs mobiles déterminants licites, étrangers à la volonté de ne pas supporter les pertes de la société ; que, dès lors, les considérations de l'arrêt suivant lesquelles les conventions litigieuses n'avaient pas eu pour « seule cause la volonté (des défenderesses sub 1 et 2) de ne pas supporter les (pertes) de la société » et que le mobile déterminant ou les mobiles déterminants de la défenderesse sub 1 étaient, légitimes et conformes à sa mission de holding public, ne justifient pas légalement la décision selon laquelle les conventions litigieuses échappaient à la prohibition de l'article 1855, alinéa 2 et qu'en conséquence elles « étaient licites » (violation de toutes les dispositions légales visées au moyen) ;

sixième branche, du moment qu'une stipulation entre dans le champ d'application matériel de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil, elle doit être annulée, même lorsque l'objectif poursuivi par l'associé affranchi de toute contribution aux pertes est de « sortir » à terme de la société, en organisant une cession échelonnée dans le temps de ses participations ; que dès lors, pour décider que les options de vente litigieuses « étaient licites » au regard de cet article, l'arrêt n'a pu légalement se fonder sur les motifs que la « réglementation (des) clauses léonines ... ne doit ... pas s'appliquer quand l'associé sort de la société » (page 9) et qu'en l'espèce, « le mécanisme d'options croisées mis en place en 1988 et 1990 s'inscrit

ainsi dans le cadre d'une opération de cession étalée de participation moyennant un prix librement débattu » (page 13) (violation de toutes les dispositions légales visées au moyen) ; qu'à tout le moins, la circonstance que la stipulation ayant pour effet d'affranchir un associé de toute contribution aux pertes s'inscrit dans le cadre d'une cession échelonnée dans le temps de toutes les participations de cet associé n'a pas pour effet de valider cette stipulation, au regard de l'article 1855, alinéa 2, lorsque l'associé affranchi s'est vu en outre garantir une représentation dans les organes d'administration de la société aussi longtemps qu'il conservera dans celle-ci une participation minoritaire ; que dès lors, après avoir constaté que la défenderesse sub 1 s'était vu garantir, par les conventions de 1988, une représentation au sein du conseil d'administration de la société CdA, l'arrêt n'a pu légalement se fonder, pour décider que les options de vente litigieuses « étaient licites » au regard de l'article 1855, alinéa 2, sur les motifs que la « réglementation (des) clauses léonines ... ne doit ... pas s'appliquer quand l'associé sort de la société » et qu'en l'espèce « le mécanisme d'options croisées mis en place en 1988 et 1990 s'inscrit dans le cadre d'une opération de cession étalée de participation moyennant un prix librement débattu » (violation de toutes les dispositions légales visées au moyen) ;

septième branche, en vertu de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil, la stipulation qui a pour effet d'affranchir un associé de toute contribution aux pertes est prohibée, même lorsque l'associé qui s'affranchit de toute contribution aux pertes se prive, en compensation, de la chance de bénéficier d'une éventuelle plus-value de ses parts ; que dès lors, le motif selon les promesses croisées d'achat et de vente conclues entre les défenderesses sub 1 et 2 et les demanderesses comportaient « une part d'aléa, le prix convenu pouvant se révéler inférieur ou supérieur à la valeur des titres au jour de la levée de l'option », de sorte que les deux parties risquaient « chacune un gain ou une perte », ne justifie pas légalement la décision que les options de vente consenties aux défenderesses sub 1 et 2 échappaient à la prohibition des pactes léonins et qu'en conséquence, elles « étaient licites » (violation de toutes les dispositions légales visées au moyen) :

Quant aux première, deuxième, troisième, quatrième et cinquième branches :

Attendu qu'il ressort des constatations de l'arrêt que les défenderesses et le groupe Torraspapel ont conclu un accord en vertu duquel celui-ci devait prendre une participation majoritaire dans le capital de la société anonyme Cellulose des Ardennes et ensuite, à la faveur d'options croisées de vente et d'achat convenues en 1988 et 1990, acquérir l'intégralité des actions détenues par la première défenderesse et sa filiale, la seconde défenderesse ;

Attendu qu'aux termes de l'article 1855 du Code civil, la convention qui donnerait à l'un des associés la totalité des bénéfices est nulle et il en est de même de la stipulation qui affranchirait de toute contribution aux pertes, les sommes ou effets mis dans le fonds de la Société par un ou plusieurs des associés ;

Attendu que seule est prohibée la clause qui a pour objet de porter l'atteinte au pacte social visée par l'article 1855, alinéa 2, du Code civil, ou qui, ayant apparemment un autre objet, tend en réalité aux mêmes fins ;

Attendu qu'après avoir relevé que « le but poursuivi par la SRIW, actionnaire public majoritaire de la Cellulose des Ardennes, dans l'élaboration des conventions intervenues à la fin de l'année 1988 a été de rechercher un partenaire industriel (...), », que « dans ce cadre, l'intervention d'un certain nombre de mesures protectrices prévues en sa faveur par la convention d'actionnaires du 21 décembre 1988 (représentation au conseil d'administration, déchéance d'actionnaires, suspension d'administrateurs en cas de défaut de libération des actions, pénalités, droit de préemption, offre conjointe, limitation des possibilités de dissolution anticipée ...) ne révèle pas la volonté des parties de porter atteinte au pacte social au mépris de l'article 1855 du Code civil (...) » et qu'ensuite, les parties ont entendu « organiser les modalités du désengagement complet de la SRIW dans la Cellulose des Ardennes », l'arrêt considère « que le mécanisme d'options croisées mis en place en 1988 et 1990 s'inscrit ainsi dans le cadre d'une opération de cession étalée de participation moyennant un prix librement débattu ; que même si la convention d'actionnaires prévoit un certain nombre de dispositions qui touchent aux rapports entre associés, le but poursuivi n'a pas été de dispenser l'apport de SRIW et NOFIPAC de toute participation — contribution — aux pertes ; que la transmission des actions organisée n'a donc aucune incidence sur la participation aux bénéfices et la contribution aux pertes dans les rapports sociaux » et que « les conventions querellées restent dans le cadre d'une transmission de droits sociaux et ne portent pas atteinte à l'équilibre du pacte social au sens de l'article 1855 du Code civil » ;

Qu'ayant ainsi relevé que l'opération envisagée n'avait d'autre objet que d'assurer le transfert progressif des actions à un cessionnaire, moyennant un prix déterminé, qu'elle était étrangère au pacte social et sans incidence sur l'attribution des bénéfices aux actionnaires et sur leur contribution aux pertes, la cour d'appel a décidé légalement que les conventions d'options étaient licites ;

Que le moyen, en ces branches, ne peut être accueilli ;

Quant aux sixième et septième branches :

Attendu qu'il ressort de la réponse aux quatre premières branches du moyen que l'arrêt décide légalement que les conventions d'option sont licites ;

Que les griefs dirigés contre les considérations de l'arrêt par les autres branches du moyen, fussent-ils fondés, ne pourraient entraîner la cassation de l'arrêt, la décision susvisée restant légalement justifiée ;

Que le moyen, en ces branches, est irrecevable à défaut d'intérêt ;

Sur le deuxième moyen, pris de la violation des articles 1832, 1833, 1855, 1873 du Code civil, 1^{er} des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, 21, 1^o et 2^o, 22, 25, §§ 1^{er} et 3, 28 de la loi du 2 avril 1962 constituant une société nationale d'investissement et des sociétés régionales d'investissements, modifiée pour la société régionale d'investissement de Wallonie par le décret du 7 décembre 1989, et 149 de la Constitution,

en ce que, après avoir constaté que des options croisées d'achat et de vente des actions de la s.a. La Cellulose des Ardennes (CdA), échelonnées sur trois années, ont été établies le 21 décembre 1988 et les 19 et 28 février 1990 entre les demanderesse et les défenderesses sub 1 et 2 pour un prix fixe et prédéterminé, l'arrêt rejette la demande en nullité desdites options, déduite de leur contrariété à l'article 1855 du Code civil, déclare en conséquence fondées les demandes en exécution forcée des options de vente formées par les défenderesses sub 1 et 2 contre les demanderesse, ainsi que les demandes en garantie formées par les défenderesses sub 3 à 6 contre les demanderesse et justifie ces décisions par les motifs reproduits par le premier moyen,

alors que, première branche, les dispositions légales et décrétales qui déterminent la mission de la défenderesse sub 1 et organisent son fonctionnement n'ont pas pour effet de la soustraire à l'application des dispositions de l'article 1855 du Code civil ; que dès lors, les considérations de l'arrêt dont il ressort qu'en concluant les diverses conventions litigieuses avec les demanderesse, la défenderesse sub 1 a poursuivi des objectifs conformes à sa mission légale de holding public, ne justifient pas légalement la décision selon laquelle les options de vente litigieuses échappaient à la prohibition des pactes léonins et qu'en conséquence, elles « étaient licites » (violation de toutes les dispositions visées au moyen, à l'exception de l'article 149 de la Constitution) ;

seconde branche, dans la supposition que des promesses réciproques d'achat et de vente à un prix fixé une fois pour toute des actions d'une société anonyme, convenues entre actionnaires de cette société, sont licites au regard de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil lorsqu'elles ont pour objet la transmission de droits sociaux et sont, dès lors, étrangères au pacte social, encore faut-il, pour s'assurer que tel est bien l'objet de ces conventions, vérifier que l'intention des parties a été, sans plus, d'or-

ganiser la sortie complète de l'actionnaire cédant dans un laps de temps donné et non de permettre au cédant de rester associé activement à la gestion de la société, pendant ce laps de temps, sans plus courir aucun risque de perte ; qu'à cet égard, aucune distinction ne doit être faite selon que le cédant est une personne privée ou une personne de droit public, telle que la S.R.I.W. ou ses filiales ; qu'en effet, la règle de la participation à la gestion des entreprises à la création desquelles la S.R.I.W. ou ses filiales ont procédé ou dans lesquelles elles ont des intérêts, consacrée par l'article 25, §§ 2 et 3, de la loi du 2 avril 1962, modifiée par le décret du 7 décembre 1989, n'a pas la portée, et ne peut avoir la portée, de permettre à la S.R.I.W. et à ses filiales, lorsqu'elles se retirent progressivement du capital d'une entreprise, de continuer à participer à la gestion de cette entreprise tant qu'elles y ont encore des intérêts mais sans plus, désormais, participer aux risques sociaux et aux pertes ; qu'en l'espèce, si l'arrêt constate qu'il s'est agi, par les conventions signées les 19 décembre 1989, 19 et 28 février 1990, « d'organiser le désengagement complet de la S.R.I.W. de la Cellulose des Ardennes », il estime en revanche que, suivant les conventions conclues à la fin de l'année 1988, « la S.R.I.W. restait un partenaire actif dans le développement de CdA », que « dans ce cadre, l'intervention d'un certain, nombre de mesures protectrices prévues en sa faveur par la convention d'actionnaires du 21 décembre 1988 (représentation au conseil d'administration, déchéance d'actionnaires (et) suspension d'administrateurs en cas de défaut de libération des actions, pénalités, droit de préemption, offre conjointe, limitation des possibilités de dissolution anticipée ...) ne révèle pas la volonté des parties de porter atteinte au pacte social au mépris de l'article 1855 du Code civil mais s'explique en raison de la nature même de la mission du holding public (...) (et) de ses objectifs (...) » et que, s'agissant des investissements, « il était normal que l'actionnaire public sur le point de devenir minoritaire s'assure, ainsi qu'il l'a fait, du respect des engagements pris par son nouveau partenaire » ; qu'expliquant de la sorte, c'est-à-dire par des raisons déduites de la mission des objectifs propres aux défenderesses sub 1 et 2 en tant qu'actionnaires publics, la présence dans la convention d'actionnaires du 21 décembre 1988 et son avenant des 19 et 28 février 1990 de mesures protectrices en faveur de la S.R.I.W. qui, combinées à la stipulation dans les options croisées d'un prix fixe, indépendant de l'évolution des résultats sociaux, seraient entre actionnaires privés révélatrices de la volonté du cédant de continuer à jouer un rôle actif dans la société tout en échappant en même temps à toute contribution aux risques sociaux et aux pertes, l'arrêt ne justifie pas légalement sa décision que « le mécanisme d'options croisées mis en place en 1988 et 1990 s'inscrit ainsi dans le cadre d'une opération étalée de participation mmennant un prix librement débattu »

et que « même si la convention d'actionnaires prévoit un certain nombre de dispositions qui touchent aux rapports entre associés, le but poursuivi n'a pas été de dispenser l'apport de S.R.I.W. et Nofipac de toute participation — contribution — aux pertes » ni, partant, sa décision que « les conventions querellées restent dans le cadre d'une transmission de droits sociaux et ne portent pas atteinte à l'équilibre du pacte social au sens de l'article 1855 du Code civil » et sont, par conséquent, « licites » (violation de toutes les dispositions légales visées au moyen, à l'exception de l'article 149 de la Constitution) et, en outre, laisse sans réponse les conclusions des demanderesses qui faisaient valoir que l'article 11 de la convention d'actionnaires du 21 décembre 1988, relatif à l'admission en bourse des actions de la Cellulose des Ardennes, démontrait « que l'objectif de la S.R.I.W., loin d'être de quitter l'actionnariat de la société C.d.A., était de réaliser une plus-value en offrant les actions de cette société en bourse » (conclusions principales des demanderesses, p. 67) (violation de l'article 149 de la Constitution) :

Attendu que le moyen, en chacune de ses deux branches, repose sur l'affirmation que, pour décider que les conventions d'option étaient licites, la cour d'appel s'est fondée sur les objectifs propres poursuivis par les défenderesses en leur qualité d'actionnaires publics de la société Cellulose des Ardennes ;

Qu'il ressort de la réponse aux cinq premières branches du premier moyen que la décision de la cour d'appel repose sur les motifs que les conventions litigieuses ne visaient qu'à transmettre des droits sociaux et n'avaient pas pour objet de dispenser les défenderesses de toute contribution aux pertes ; que ces motifs sont étrangers à la qualité d'actionnaires publics des défenderesses ;

Attendu que, pour le surplus, l'arrêt, qui considère que « les observations de Torrassapel et Grupo Torras concernant la valeur des actions au jour des conventions et la plus-value réalisée par la SRIW sont sans incidence sur le litige ; que le prix a, en effet, été déterminé librement par les parties ; que 'la prohibition (de l'article 1855 du Code civil) doit rester étrangère aux clauses de fixation du prix insérées dans une cession ou une promesse d'achat. Les parties sont libres d'évaluer la chose vendue, ou le bien sur lequel porte la promesse' », répond aux conclusions des demanderesses relatives à la plus-value réalisée par la première défenderesse ;

Que le moyen manque en fait ;

Sur le troisième moyen, pris de la violation des articles 6, 1131, 1133, 1832, 1833, 1855, 1873 du Code civil et les des lois coordonnées sur les sociétés commerciales,

en ce que, après avoir constaté aux termes de ses motifs propres et par référence aux motifs du jugement dont appel, en substance : 1° que, depuis 1986, la défenderesse sub 1 était l'actionnaire principal de la s.a. La Cellulose des Ardennes (CdA), dont elle détenait 90,27 % des actions, le surplus des actions de CdA appartenant, à concurrence de 0,87 % à la défenderesse sub 2, filiale de la défenderesse sub 1, et de 8,86 % à la s.a. Groupe Bruxelles-Lambert ; 2° qu'en vertu d'un protocole d'accord signé le 20 octobre 1988 entre la défenderesse sub 1 et la société de droit espagnol Torras-Hostench (ultérieurement dénommée Grupo Urras), ici demanderesse sub 2, cette dernière s'était engagée à souscrire, au plus tard le 31 décembre 1988, à une augmentation de capital de 3 milliards de francs belges de la société CdA, moyennant attribution de 50 % des actions de celle-ci plus une ; que ce même protocole prévoyait que la défenderesse sub 1 et la société Torras Hostench se consentiraient des options croisées et irrévocables d'achat et de vente, options qui confèreraient à la société Torras Hostench le droit d'acquérir et à la défenderesse sub 1 le droit de vendre, en cinq tranches annuelles, de juin 1991 à juin 1995, un certain nombre d'actions de la société CdA, pour un prix fixe égal au prix de souscription retenu pour l'augmentation de capital, augmenté d'un intérêt annuel de 5 %, calculé prorata temporis depuis la date de cette augmentation jusqu'au paiement du prix des actions ; que l'article 4 du même protocole d'accord comportait différentes clauses de protection de la défenderesse sub 1. en sa qualité d'actionnaire devenue minoritaire, et en particulier, une représentation au conseil d'administration et un dividende minimum de 12,5 % du bénéfice disponible ; 3° que le 21 décembre 1988 plusieurs conventions furent signées entre la défenderesse sub 1 et la société Torras Hostench, qui exécutaient les dispositions arrêtées par le protocole du 20 octobre 1988 ; 4° que le 21 décembre 1988 également, la défenderesse sub 3 émit une garantie bancaire, aux termes de laquelle elle s'engageait irrévocablement, d'ordre et pour compte de la société Torras Hostench, à payer à la défenderesse sub 1 les sommes qui reviendraient à celle-ci en cas de levée des options ; 5° que, le 27 décembre 1988, l'augmentation de capital convenue de 3 milliards de francs fut réalisée et la société Torras Hostench souscrivit la totalité des actions nouvelles, devenant ainsi l'actionnaire majoritaire de la société CdA ; 6° que, le 1er mai 1989, la société Torras Hostench fit apport à la société de droit espagnol Torrapapel (ici, demanderesse sub 1) de tout l'actif et de tout le passif affecté à ses activités papetières ; 7° qu'en exécution d'un engagement qu'elle avait pris dans le protocole d'accord du 20 octobre 1988, la défenderesse sub 1 acquit la participation de la s.a. Groupe Bruxelles-Lambert dans la société CdA, de sorte qu'après l'augmentation de capital et l'opération décrite au point 6°, les actions de la société CdA étaient détenues à

concurrence de 50,01 % par la demanderesse sub 1, de 49,56 % par la défenderesse sub 1 et de 0,43 % par la défenderesse sub 2, l'arrêt décide que les options croisées de vente et d'achat convenues le 21 décembre 1988 entre la défenderesse sub 1 et la société Torras Hostench, aux droits et obligations de laquelle se trouvent les demanderesse, sont licites au regard de l'article 1855 du Code civil et, en conséquence, par confirmation du jugement dont appel, rejette la demande de nullité de ces options, condamne les demanderesse à payer à la défenderesse sub 1 la somme de 63.747.000 francs et à garantir la défenderesse sub 3 à concurrence de ce montant, au motif, fondé sur les constatations et énonciations reproduites au premier moyen, que les conventions conclues entre les défenderesse sub 1 et 2 et les demanderesse, en particulier les options convenues entre la défenderesse sub 1 et la société Torras Hostench le 21 décembre 1988, « restent dans le cadre d'une transmission des droits sociaux et ne portent pas atteinte à l'équilibre du pacte social au sens de l'article 1855 du Code civil »,

alors que l'article 1855 du code civil dispose : « La convention qui donnerait à l'un des associés la totalité des bénéfices, est nulle. Il en est de même de la stipulation qui affranchirait de toute contribution aux pertes, les sommes ou effets mis dans le fonds de la société par un ou plusieurs associés » ; que la prohibition édictée par l'article 1855, alinéa 2, s'applique non seulement aux stipulations contenues dans le contrat de société mais encore, à certaines conditions, aux stipulations contenues dans une convention séparée conclue entre deux ou plusieurs associés et qui ont pour effet, direct ou indirect, d'affranchir l'un ou plusieurs d'entre eux de toute contribution aux pertes ; que tel est le cas, notamment, dans une société anonyme, de la promesse d'un actionnaire d'acheter tout ou partie des actions d'un autre actionnaire pour un prix prédéterminé, indépendamment des résultats sociaux, lorsque cette promesse conditionne un apport en société et ce, sans qu'il y ait lieu de distinguer selon que la promesse est consentie par un actionnaire ancien en faveur de l'apporteur ou par celui-ci en faveur d'un actionnaire ancien ; qu'en l'espèce, il ressort des constatations de l'arrêt et de celles du jugement dont appel qu'il s'approprie, que c'est en vertu d'un accord global entre la défenderesse sub 1 et la société Torras Hostench, dont les demanderesse sont les ayants cause, que cette société a pu prendre une participation majoritaire au sein de CdA en souscrivant, avant le 31 décembre 1988, à une augmentation de capital de 3 milliards de francs, à charge de promettre à la défenderesse sub 1 de lui acheter une partie de ses actions de ladite société CdA, pour un prix prédéterminé, égal au prix de souscription retenue pour l'augmentation de capital, augmenté d'un intérêt annuel de 5 % calculé prorata temporis depuis la date de cette augmentation de capital jusqu'au paiement du prix des actions ; que,

dès lors, l'arrêt n'a pu légalement décider que les options de vente consenties à la défenderesse sub 1 le 21 décembre 1988 échappaient à la prohibition de l'article 1855 du Code civil et qu'en conséquence elles « étaient licites » :

Attendu qu'il ressort de la réponse aux cinq premières branches du premier moyen que l'arrêt décide légalement que les conventions d'option échappent à l'interdiction comminée par l'article 1855 du Code civil ;

Que le grief énoncé dans le moyen, fut-il fondé, ne pourrait entraîner la cassation ;

Que le moyen est irrecevable à défaut d'intérêt ;

Note d'observations.

INTRODUCTION

1. — L'arrêt de la Cour de cassation du 5 novembre 1998 vient apaiser une controverse des plus vives, s'agissant de la validité des options de vente et d'achat au regard de la prohibition des clauses léonines.

2. — Les faits, succinctement. La Société Régionale d'Investissement pour la Wallonie (en abrégé S.R.I.W.), actionnaire majoritaire à plus de 90 % depuis 1986 de la Cellulose des Ardennes (CdA), une société papetière dont elle a contribué à redresser la situation financière, souhaite adosser celle-ci à un groupe d'envergure internationale pour assurer son avenir. A cette fin, elle signe le 20 octobre 1988 un protocole d'accord avec la société espagnole Torras Hostench, relatif à la prise de contrôle de CdA par cette dernière. Le 27 décembre 1988, au terme d'une augmentation capital, Torras Hostench acquiert la moitié des parts plus une du capital de CdA. Un jeu d'options croisées (*put* et *call*) établies par deux conventions du 21 décembre 1988 et du 28 février 1990 doit ensuite permettre au groupe espagnol de monter de manière échelonnée dans l'actionnariat de CdA, jusqu'à en prendre le contrôle à 100 % en 1995. La convention du 21 décembre 1988 porte sur 496.800 actions détenues par la S.R.I.W. et fixe leur prix d'exercice global à 1.910.241.000 francs. La convention du 28 février 1990, quant à elle, porte sur les 423.200 actions restantes et fixe leur prix

d'exercice à 1.892.322.000 francs. Entre-temps, Torras Hostench, rebaptisée Gruppo Torras à la faveur d'une réorganisation interne, a fait apport à sa filiale Torraspapel de tout son actif et son passif affectés à ses activités papetières, avec effet au 1^{er} mai 1989. Les engagements de Torraspapael sont couverts par des garanties bancaires abstraites à première demande.

Las, la guerre au Koweït (Torraspapel est contrôlée par le *Kuwait Investment Office*) conjuguée à un retournement de conjoncture dans le secteur du papier mettent à mal la situation financière du groupe espagnol. CdA est, elle aussi, confrontée à la crise papetière, et il s'avère rapidement que Torraspapel ne lui sera d'aucun secours dans sa lutte pour la survie. Malgré un plan de redressement élaboré par la S.R.I.W., la société ardennaise ne peut éviter la faillite, prononcée par le Tribunal de commerce d'Arlon le 4 août 1993. En juin et juillet 1993, et en janvier 1994, la S.R.I.W. et sa filiale Nofipac exercent les options de vente (*put*) dont elles bénéficient encore. Torraspapel et les banques garantes tentent de résister au *put* en invoquant les nullités des options croisées prévues par les conventions de 1988 et 1990, parce qu'elles auraient pour effet d'affranchir la S.R.I.W. de toute contribution aux pertes de CdA (article 1855 du Code civil). La S.R.I.W. assigne alors Torraspapel et les banques garantes devant le Tribunal de commerce de Namur en exécution forcée de leurs obligations. Elle obtient gain de cause en première instance (1), puis à Liège en appel (2). Les banques introduisent un pourvoi en cassation, rejeté par la Cour aux termes de l'arrêt du 5 novembre 1998.

3. — En droit, l'arrêt annoté assoit le principe de la validité des opérations dont le seul objet est d'assurer le transfert d'une participation entre associés moyennant un prix déterminé à l'avance. La pratique est friande de ce type de mécanismes, qui visent à échelonner dans le temps la prise de contrôle d'une société, et ce pour diverses raisons (point A). L'incontestable uti-

(1) Comm. Namur, 12 septembre 1994, *J.L.M.B.*, 1995, p. 801 et note FOS-SOUL, X. ; *R.D.C.*, 1995, p. 67 ; *Journal des Procès*, 1994, n° 267, p. 27 et note ZENNER, A.

(2) Liège, 15 septembre 1995, *Revue*, 1995, p. 416 et note BERTSCH, C., « De la licéité des options de vente au regard de la prohibition des clauses léonines : un fil conducteur dans l'application de l'article 1855 du Code civil ».

lité économique de ces mécanismes se heurtait toutefois à l'incertitude juridique que faisait peser sur leur validité l'interprétation classique de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil (point B). La doctrine a rivalisé d'imagination pour élaborer des solutions visant à assouplir la sévérité de cette interprétation classique (point C). En dégagant l'objet comme critère d'appréciation, la Cour de cassation consacre la validité de ces mécanismes. La cause, entendue comme mobiles déterminants des parties, intervient avec une fonction essentiellement correctrice dans l'évaluation de cette validité (point D).

A. — UNE GRANDE DIVERSITÉ DE CLAUSES

4. — La pratique utilise régulièrement des mécanismes permettant à un associé d'acheter ou de vendre à un autre, dans un délai déterminé et à un prix dont ils sont convenus du montant, d'un plancher ou d'un mode de calcul à l'avance, tout ou partie des actions qu'il détient (3). Si ces formules d'option, visant à fragmenter dans le temps une opération unique, ont en général en commun d'être consignées dans un document séparé des statuts, les raisons qui poussent à leur mise en place peuvent être diverses.

On les rencontre d'abord dans le cadre des cessions de participations de contrôle. Pour des raisons de disponibilités financières, le cessionnaire n'acquiert dans un premier temps qu'une participation majoritaire dans l'entreprise convoitée. Pour éviter la dépréciation de la portion du capital encore entre ses mains, le vendeur se fait octroyer une option *put* sur le solde des titres, à un prix fixé, souvent complétée d'une option *call* au bénéfice de l'acheteur (4).

La mise en place de ces mécanismes peut aussi procéder d'autres raisons. Ainsi, le cessionnaire prenant le contrôle de la société peut souhaiter conserver les services du cédant pendant une période intermédiaire, que ce soit pour assurer la formation d'un successeur, maintenir la clientèle ou transmettre un savoir-

(3) FORSCHBACH, T., note sous Cass.fr. comm., 10 janvier 1989, *D.*, p. 251.

(4) WYCKAERT, M., *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Biblo, 1995, n° 94 ; LEBBE, I., et PARTSCH, Ph.-E., « L'article 1855, alinéa 2, du Code civil et les opérations sur titres », *Revue*, 1996, p. 87.

faire. Le cédant conserve alors une participation dans la société pour un temps déterminé, et l'intéressement aux dividendes permet de l'attacher à la gestion de l'entreprise. Il n'entend cependant pas contribuer aux pertes d'autant que, devenu minoritaire, le contrôle de la gestion lui échappe (5).

Il peut enfin s'agir de rencontrer les besoins en financement du cessionnaire, par un tiers cette fois, qui ne prend le titre d'associé que pour une période limitée. L'opération s'apparente alors au portage, concept ignoré de notre droit (6), qui recouvre une grande variété d'opérations poursuivies dans des buts divers (7). Dans sa généralité, la doctrine le définit comme étant la convention par laquelle une personne demande à une autre (le porteur, dont la vocation est le plus souvent strictement financière) d'acheter ou de souscrire à des actions, et s'oblige simultanément envers le porteur à racheter ses actions dans un délai déterminé pour un prix fixé (8). La rémunération du porteur consiste en un intérêt sur les sommes mises à disposition, qui lui sera en général versé au terme du portage, déduction faite des éventuels dividendes distribués (9).

Ce type d'opérations s'est multiplié par suite de l'évolution des exigences en matière de restructuration et de financement des sociétés (10). Si leurs motivations répondent à des nécessités économiques bien réelles, de sérieux doutes ont existé quant à la validité du mécanisme au regard de la prohibition des clauses léonines sanctionnée par l'article 1855, alinéa 2, du Code civil : de

(5) FORSCHBACH, T., *op. cit.*, p. 253.

(6) COIPEL, M., « Réflexions sur le 'portage' d'actions au regard de l'article 1855 du Code civil. — Le porteur et le lion. », *R.C.J.B.*, 1989, p. 554.

(7) En général, elles procèdent d'un souci de financement ou de discrétion, ou les deux à la fois (FORIERS, P.-A., « Portage et clauses léonines (observations sur le champ d'application de l'article 1855 du Code civil) », in *Hommage à Jacques Heenen*, 1994, p. 159) ; pour une typologie complètes de ces opérations, voy. LEBBE, I., et PARTSCH, Ph.-E., *op. cit.*, pp. 87 et s.

(8) JASSOGNE, Ch., « Sociétés léonines, options et portage d'actions », *R.D.C.*, 1994, p. 985 ; FAJTMANN, M., « La promesse unilatérale d'achat d'actions d'une société anonyme belge au regard des articles 1855 du Code civil et 13^{ter} de la loi sur les sociétés », *Revue*, 1993, p. 80 ; SCHMIDT, D., « Les opérations de portage de titres de de société », in *Les opérations fiduciaires*, L.G.D.J., 1985, p. 30 ; FORIERS, P.-A., « La fiducie en droit belge », in *Les opérations fiduciaires*, L.G.D.J., 1985, p. 226 ; DIEUX, X., « Les intermédiaires financiers », in *Les intermédiaires commerciaux*, Ed. Jeune Barreau, 1990, p. 320.

(9) FORIERS, *op. cit.*, in *Hommage à Jacques Heenen*, p. 160.

(10) Comm. Namur, 12 sept. 1994, *J.L.M.B.*, *op. cit.*, n° 37, p. 810.

telles opérations n'ont-elles pas pour effet d'affranchir l'un des associés de toute contribution aux pertes ?

B. — L'INTERPRÉTATION CLASSIQUE
DE L'ARTICLE 1855, ALINÉA 2,
DU CODE CIVIL

5. — L'article 1855, alinéa 2, du Code civil, dont la formulation n'a pas changé depuis 1804, dispose que « *la convention qui donnerait à l'un des associés la totalité des bénéfices est nulle. Il en est de même de la stipulation qui affranchirait de toute contribution aux pertes les sommes ou effets mis dans le fonds de la société par un ou plusieurs associés* ». La thèse classique, consacrée par un arrêt de la Cour de cassation de France plus que centenaire, enseignait que « *les termes de l'article 1855 sont généraux et déclarent nulle toute stipulation de ce genre sans distinguer si elle est contenue dans l'acte de société ou dans un acte séparé, ni si elle oblige la société entière ou seulement quelques-uns de ses membres, ni si elle est temporaire ou faite pour un temps indéterminé* » (11). Aux termes de cette thèse, la réunion de deux conditions est nécessaire pour qu'une convention, quelle que soit sa place, dans ou en dehors des statuts, se heurte à la prohibition de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil : la clause doit avoir pour effet d'affranchir un associé de toute contribution aux pertes, et elle doit avoir été conclue entre associés (12). Si la dernière condition n'a jamais suscité de difficultés d'application particulières (13), il n'en a pas été de même pour la première qui aboutissait en pratique à frapper de suspicion tous les mécanismes d'options (*put et call*) ou de portage d'actions entre associés. La doctrine s'est émue d'une telle rigueur dans l'interprétation de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil, jugée peu compatible avec les besoins de la vie des affaires.

(11) Cass. fr., *D.*, 1884, I, 222 ; *S.*, 1882, I, p. 423 ; voy. aussi Cass. fr., 16 janv. 1867, *D.*, 1884, I, 222 ; Cass. fr. 9 avril 1941, *D.*, 1941, J. 275.

(12) Avis de M. l'avocat général DE RIEMAECKER, sous Cass., 5 nov. 1998, *cette Revue*, p. 81.

(13) voy. toutefois sur le problème de la convention conclue entre un associé et un tiers, FAJTMANN, M., *op. cit.*, p. 81, et JASSOGNE, Ch., *op. cit.*, 1994, p. 981.

C. — LES AVANCÉES DOCTRINALES

6. — De nombreux auteurs se sont alors penchés tant sur la question du fondement de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil que sur celle de son champ d'application, le plus souvent dans l'idée de sauver de la nullité les opérations d'option ou de portage (14).

Pour certains auteurs, puisant leur inspiration dans une certaine doctrine française (15), c'est l'idée de risque qui fonde la prohibition de l'article 1855. Par conséquent, le pacte sera léonin dès lors qu'un associé a voulu reporter tous les risques sur un autre associé, ou sur plusieurs d'entre eux (16). Eclairées à la lumière de ce critère, les options d'achat à un prix déterminé échappent à la prohibition puisque l'associé qui les concède court le risque qu'elles ne soient pas levées par le bénéficiaire. Il expose donc son apport à un risque. Les options de vente entre associés doivent quant à elles être frappées de nullité : l'associé qui en est le bénéficiaire peut en effet contraindre son cocontractant à lui racheter ses actions dans le délai prévu, protégeant ainsi son apport de tout risque de dépréciation. Le fait que le bénéficiaire de l'option de vente décidera peut-être de ne pas l'exercer à l'issue du délai ne change rien à l'analyse (17). L'application de ce critère condamne également les opérations de portage dès lors qu'elles ont pour conséquence recherchée d'affranchir un associé de tout risque à charge d'un autre associé.

D'autres auteurs demeurent fidèles à l'idée du *ius fraternitatis* comme fondement au principe du partage des pertes et bénéfices. Tirant parti du champ offert par l'analyse institutionnelle de la société, ils limitent l'étendue de la prohibition de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil aux seules conventions entre fondateurs ou souscripteurs intervenant lors de la constitution d'une société ou lors d'une augmentation de capital. L'idée, limpide, selon laquelle c'est l'apport qui est soumis aux aléas sociaux, est en outre relayée par le texte-même de l'article 1855, alinéa 2, du

(14) LEBBE, I. et PARTSCH, Ph.-E., *op. cit.*, pp. 93-94.

(15) voy. notamment THALLER, E., *Traité élémentaire de droit commercial*, 8^e édition, par PERCEROU, J., Paris, 1931, p. 185, et les références citées par COPEL, M., *op. cit.*, in *R.C.J.B.*, p. 581, notes 144 et 145.

(16) JASSOGNE, Ch., *op. cit.*, p. 981.

(17) JASSOGNE, Ch., *op. cit.*, p. 984.

Code civil, qui interdit d'exonérer de toute contribution aux pertes « *les sommes ou effets mis dans les fonds de la société* ». Les conventions de portage entre associés qui n'ont pas lieu à l'occasion d'une souscription ou d'un apport, mais portent sur des actions déjà émises échappent dès lors au verdict de l'article 1855 (18). C'est que l'achat d'actions en circulation s'inscrit en marge de la société : il ne suppose aucun apport nouveau, ni ne modifie les apports existants.

Pour M. Foriers, la prohibition ne vise pas les conventions extérieures au pacte social (19), sans qu'il soit nécessaire de distinguer si elles portent sur des actions à émettre ou des actions déjà émises (20). Les mécanismes mis au point par les actionnaires d'une société anonyme sont valables pour autant qu'ils n'interfèrent pas directement avec le pacte social et qu'ils ne méconnaissent pas les caractères essentiels des droits sociaux (21). Et M. Foriers de souligner que le « vrai » porteur n'est pas un associé, l'idée de portage étant indépendante de l'idée de société (22). La relation entre porteur et donneur d'ordre est une relation de type fiduciaire.

Au terme d'une analyse à la fois originale et solidement étayée (prenant notamment appui sur les travaux préparatoires du Code civil), le professeur Coipel aboutit à une remise en cause radicale du fondement même de l'article 1855. Celui-ci réside dans le fait, selon M. Coipel, que l'associé qui a obtenu l'exonération a abusé d'une position de force. L'article 1855, alinéa 2, du Code civil n'est en fin de compte qu'un avatar de la lésion qualifiée : seul est alors prohibé l'affranchissement des pertes découlant de l'exploitation des passions, de la faiblesse ou de l'ignorance entre associés (23). La nullité sanctionne un abus, dont la démonstra-

(18) VAN OMMESLAGHE, P. et DIEUX, X., « Examen de jurisprudence (1979-1990), les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1992, p. 609 ; FAJTMANN, M., *op. cit.*, n° 19, p. 89.

(19) FORIERS, P.-A., *op. cit.*, in *Hommage ...*, p. 158 ; c'est aussi le point de vue de Mme FAJTMANN (*op. cit.*, p. 89). Sur la notion de pacte social, voy. le point 8 ci-dessous.

(20) FORIERS, P.-A., *op. cit.*, in *Hommage...*, p. 161.

(21) FORIERS cite en contre-exemple le cas des pactes de votation et des clauses d'agrément et de préemption, qui sont réglementés par la loi (*op. cit.*, in *Hommage...*, pp. 157-158).

(22) FORIERS, P.-A., *op. cit.*, in *Hommage...*, p. 161.

(23) COIPEL, M., *op. cit.*, *R.C.J.B.*, 1989, pp. 580-581.

tion devra être apportée par celui qui s'en plaint, à l'aide d'un subtil jeu de présomptions de l'homme (24). La mise en évidence du service financier rendu par le porteur permettra en général aux conventions de portage de résister au test de l'abus de la position de force, et partant d'échapper à la nullité (25). Par contre, lorsque l'attribution de tous les bénéfices à un associé présente un caractère exceptionnel, son caractère abusif apparaîtra aisément (26).

Enfin, prolongeant la réflexion de M. Foriers, Mmes Corbisier et Bertsch ont plaidé pour la réception dans notre pays de la « théorie de l'indépendance causale », imaginée en France (27), et qui met en avant le test de la cause. Aux termes de cette théorie, le pacte sera licite si sa cause, entendue comme l'intention véritable des parties, n'est pas de porter atteinte au pacte social, tout spécialement dans l'organisation des rapports entre associés (28).

D. — L'OBJET ET LA CAUSE COMME CRITÈRES
D'APPRÉCIATION DE LA VALIDITÉ DES CONVENTIONS
D'OPTIONS ENTRE ASSOCIÉS

7. — Dans l'arrêt annoté, la Cour de cassation reprend à son compte la théorie de l'indépendance causale, tout en en réagencant la formulation. Deux tests doivent être appliqués tour à tour : d'abord celui de l'objet ; ensuite, mais dans une perspective seulement correctrice, celui de la cause.

En retenant l'objet comme critère d'appréciation de la validité des conventions d'option entre associés, la Cour fait sienne la motivation qui avait conduit la chambre commerciale de la Cour

(24) COIPEL, M., « Encore l'article 1855, alinéa 2 du Code civil : réflexions additionnelles en faveur d'une interprétation renouvelée d'un texte controversé », *R.D.C.*, 1995, pp. 148-149.

(25) COIPEL, M., *op. cit.*, in *R.C.J.B.*, 1989, p. 580.

(26) COIPEL, M., *op. cit.*, in *R.D.C.*, 1995, p. 149.

(27) voy. PRAT, S., « Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert des valeurs mobilières », Paris, Litec, 1992, p. 323, n^{os} 361 et s.

(28) CORBISIER, I., « Variations sur la clause léonine et à propos de l'article 46 des Lois coordonnées sur les sociétés commerciales », *Revue*, 1994, pp. 461-462 ; BERTSCH, C., « De la licéité des options de vente au regard de la prohibition des clauses léonines : un fil conducteur dans l'application de l'article 1855 du Code civil », observations sous Liège, 15 sept.1995, pp. 439 et s.

de cassation française à décider, dans un important arrêt du 20 mai 1986, qu'une promesse d'achat contenue dans un contrat de vente d'actions ne porte pas atteinte au pacte social, « *s'agissant d'une convention, même entre associés, dont l'objet n'était autre, sauf fraude, que d'assurer moyennant un prix librement convenu la transmission des droits sociaux* » (29), puis à préciser, dans un arrêt du 10 janvier 1989, qu'une promesse d'achat à prix déterminé était valable entre associés pourvu qu'elle soit « *étrangère au pacte social et sans incidence sur l'attribution des bénéfices aux associés et sur leur contribution aux pertes* » (30).

L'arrêt annoté délimite de manière très nette le périmètre de l'article 1855, alinéa 2, du Code civil : « *seule est prohibée la clause qui a pour objet de porter l'atteinte au pacte social visée par l'article 1855, alinéa 2, du Code civil ou qui, ayant apparemment un autre objet, tend en réalité aux mêmes fins.* » Une fois le terrain balisé, il suffit alors à la Cour de constater que, lorsqu'elle a relevé que « *le but poursuivi par l'élaboration de conventions intervenues à la fin de l'année 1998 a été de rechercher un partenaire industriel (...)* », que les moyens mis en œuvre « *ne révèle(nt) pas la volonté des parties de porter atteinte au pacte social au mépris de l'article 1855 du Code civil* » même si, de facto, la convention d'actionnaires prévoit un certain nombre de dispositions qui touchent aux rapports entre associés, la Cour d'Appel de Liège a pu légalement décider que les conventions d'option étaient licites.

(29) Cass. fr. comm., 20 mai 1986, *Bull. Cass.*, 1986, p. 4 ; *Bull. Joly*, 1986, p. 618, *Rép. Defrénois*, 1987, p. 609, obs. HONORAT ; *J.C.P.* éd. E., 1986, I, n° 15846, obs. VIANDIER et CAUSSAIN ; *Rev. Soc.* 1986, p. 587, et note RANDOUX ; *R.T.D. com.* 1987, p. 66, obs. CHAMPAUD et LE FLOCH.

(30) Cass. fr. comm., 10 janvier 1989, *S.J.*, Ed. Entreprise, II, 15.442, obs. VIANDIER ; *D.*, 1990, p. 250, et note FORSCHBACH. La jurisprudence de la chambre commerciale est restée constante (voy. Cass. fr. comm., 24 mai 1994, *J.C.P.*, éd. E., *Panorama d'Actualité*, n° 771, sommaire ; *Gaz. Pal.*, 1994, 10-12 juillet 1994, p. 29 ; Cass. fr. comm., 19 mai 1998, *Bull. Joly*, 1998, p. 1060, et note SCHOLER). Cette jurisprudence diverge toutefois de celle de la chambre civile de la Cour de cassation de France, qui a par exemple sanctionné de nullité une opération prévoyant le rachat de parts au prix initial de cession (Cass. fr. civ., 22 juillet 1986, *Bull. mens. inf. soc.*, 1986, p. 859, note P. LE CANNU ; ALFANDARI, E., et JEANTIN, M., « Chronique de législation et de jurisprudence françaises », *R.T.D.com.*, 1987, p. 70). Sans doute faudra-t-il qu'un jour une formation commune de la Cour de cassation française finisse par trancher le conflit (voy. FORSCHBACH, *op. cit.*, p. 254).

8. — L'inapplicabilité de l'article 1855 du Code civil est justifiée par l'objet-même de la convention : la transmission des actions à un cessionnaire, moyennant un prix déterminé à l'avance. La règle énoncée à l'article 1855 est trop intimement liée au contrat de société (31) pour viser des opérations autres que celles qui dénaturent le pacte social. Cette notion de pacte social recouvre le contrat de société même, bien sûr, à savoir les statuts, mais aussi toutes les conventions intervenues entre associés et qui ont trait à la répartition des bénéfices et des pertes entre eux (32). Le pacte social est constitué des uns et des autres ; il semblerait factice d'isoler les statuts de certains pactes qui ont pour objet ou pour effet de les amender ou de les compléter (33).

Les opérations interdites sont celles qui méconnaissent le pacte social, en privant un associé de tout droit aux bénéfices, ou en lui épargnant toute contribution aux pertes. A cet égard, peu importe en fait le moment (celui de la souscription ou ultérieurement, lorsque les actions sont en circulation) de l'adoption du pacte, ni même sa localisation (34) : c'est son objet qui fonde la prohibition ou la validité de celui-ci.

Les associés peuvent en effet convenir entre eux de quantité d'engagements ou d'obligations dont l'objet est parfaitement étranger au pacte social (35). Les opérations de report (36) ou de

(31) COIPEL, M., *op. cit.*, *R.D.C.*, 1995, p. 141.

(32) FORIERS, P.-A., *op. cit.*, in *Hommage...* p. 156 ; BERTSCH, C., *op. cit.*, p. 444 ; VAN GERVEN, D., Observations sous Bruxelles, 3 décembre 1986, *Revue*, 1987, p. 63.

(33) voy. aussi dans ce sens CHARLES, M., « Prorata liberationis — droits de vote et droits aux dividendes attachés à des actions souscrites mais non libérées », *Revue*, 1996, p. 99.

(34) Bien qu'une clause affranchissant un actionnaire de toute participation aux pertes insérée dans les statuts de la société sera assurément nulle. L'hypothèse est toutefois exceptionnelle (FAJTMANN, M., *op. cit.*, p. 72, Bruxelles, 19 mai 1951, *Revue*, 1951, p. 296).

(35) Et ce parfois sans même se douter de la qualité d'associé de leur cocontractant, par la grâce de l'institution des actions au porteur de la société anonyme (FORIERS, P.-A., *op. cit.*, in *Hommage...*, p. 157).

(36) Il s'agit d'un contrat par lequel une partie (le reporté) vend à son cocontractant (le reporteur) des titres au comptant et lui rachète à terme pour un prix plus élevé le même nombre de titres (FAJTMANN, M., *op. cit.*, p. 90 ; VAN RYN et HEENEN, *op. cit.*, t. IV, 2^e éd., n^{os} 284 et s., DAVID, C., « Le report en bourse », *R.T.D.C.*, 1965, p. 287).

cession-rétrocession (37), opérations boursières à caractère très spéculatif, fournissent un exemple extrême de ce type d'engagement, radicalement étranger à l'organisation des rapports entre associés. Leur appliquer la sanction de l'article 1855 du Code civil serait absurde ; personne n'y a d'ailleurs jamais songé (38). Les considérations de l'article 1855 du Code civil sont inopérantes à l'égard des relations contractuelles étrangères au pacte social : la répartition des risques financiers y est régie par le seul principe de l'autonomie des volontés (39). C'est ainsi que la prohibition des clauses léonines ne s'applique pas non plus aux clauses de fixation de prix insérées dans les promesses d'achat ou de vente. Liberté est laissée aux parties dans l'évaluation du prix de l'action sous-jacente.

9. — La considération de l'objet est essentielle mais ne suffit pas toujours pour délimiter le champ d'application de l'article 1855 du Code civil. La Cour suggère de l'enrichir par l'application du critère de la cause, entendue comme les mobiles déterminants des parties, prise dans une fonction essentiellement correctrice.

Certaines conventions peuvent en effet présenter de fortes affinités avec les relations sociales. La transmission des droits sociaux n'est alors qu'un prétexte pour éviter toute contribution aux pertes. La convention qui, eu égard à son objet, est apparemment totalement étrangère au pacte social, peut en modifier un aspect déterminant.

Il faudra donc également sonder les reins et les cœurs des cocontractants associés. Le but poursuivi en l'espèce par les parties consistait en la recherche d'un partenaire industriel pour CdA. Il s'agissait là d'un but étranger à l'organisation des rapports sociaux entre associés : tout ce que les parties recherchaient, c'était un nouvel associé.

(37) Ou « *repurchase agreement* », contrat régi par les articles 23 et 24 de la loi du 2 janvier 1991 par lequel une partie (le « *seller-borrower* ») vend au comptant un titre à une autre partie (le « *buyer-lender* ») en s'engageant simultanément à racheter à terme un titre de même nature pour un prix fixé à l'avance (FAJTMANN, M., *ibidem*).

(38) VAN OMMESLAGHE, P., et DIEUX, X., *op. cit.*, R.C.J.B., 1992, n° 14, p. 610 ; CORBISIER, I., *op. cit.*, p. 458.

(39) RANDOUX, D., *op. cit.*, p. 592.

De même, nous semble-t-il, si l'opération consiste à assurer le financement de la société, sa restructuration, ou encore sa continuité lors d'une cession de participation de contrôle (le cas où le cédant maintient temporairement une participation minoritaire sans en supporter les risques), le but poursuivi reste fondamentalement étranger au pacte social. Le temps peut à cet égard se révéler être un critère décisif : des conventions tendant à aménager des situations purement temporaires sont, croyons-nous, moins susceptibles de heurter le pacte social.

10. — Pourquoi, se demandera-t-on, la Cour n'a-t-elle pas retenu le seul test de la cause, plus apte à embrasser la multitude des situations rencontrées, et à neutraliser celles qui portent atteinte au pacte social ? C'est que la cause prête à évaluation subjective. Elle offre un critère délicat à manier, moins sûr et plus difficile à mettre en œuvre que celui de l'objet (40). Cela ne veut pas dire qu'il faut exclure le critère de la cause, simplement s'agit-il de le ramener à sa juste place dans la hiérarchie des tests, c'est-à-dire dans une perspective essentiellement correctrice. C'est l'objet, critère objectif, qui vient en premier.

CONCLUSION

11. — L'arrêt de la Cour de Cassation du 5 novembre 1998, tout en nuances, a pour premier mérite de réconcilier une pratique bien vivante, celle des options d'achat et de vente entre associés à un prix déterminé, dont l'insécurité juridique qui l'entourait n'avait pas réussi à freiner la vitalité, avec une des vieilles gloires du Code civil napoléonien.

Cet arrêt se démarque de manière fondamentale de la jurisprudence Carlam (41), et ce à deux égards. Il consacre d'abord l'idée que la prohibition des pactes léonins est intimement liée au

(40) SIMONART, V., « La contractualisation des sociétés ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », *Revue*, 1995, p. 120.

(41) Bruxelles, 3 décembre 1986, *Revue*, 1987, p. 45 et note VAN GERVEN, D., La Cour d'Appel y précisait que « la prohibition légale s'étend à toutes les conventions distinctes des statuts ou postérieures à la constitution de la société, qui ont pour effet de garantir un associé contre les pertes sociales ». Cet arrêt a été abondamment commenté (voy. VAN OMMESLAGHE, P., et DIEUX, X., *op. cit.*, R.C.J.B., p. 607 ; FORIERS, P.-A., *op. cit.*, in *Hommage...*, p. 162 ; DEVOS, D., « Chronique de jurisprudence. Les contrats (1980-1987) », *J.T.*, 1993, p. 96 ; FAJTMANN, M., *op. cit.*, p. 80 ; COIPEL, M., *op. cit.*, R.C.J.B., 1989, p. 553).

concept même de société. Cette idée conduit ensuite la Cour à considérer qu'une clause extérieure aux statuts n'est visée par l'article 1855, alinéa 2, du Code civil que si elle porte atteinte au pacte social (42).

Enfin, l'agencement équilibré des deux critères retenus (objet, puis cause) pour débusquer l'atteinte au pacte social contient dans des proportions raisonnables le degré d'insécurité juridique inhérent à l'usage de la notion de cause.

En bref, on ne peut que se réjouir de cet arrêt, tant sur le plan des principes que sur celui de l'opportunité, et ce même s'il ne vide pas les autres controverses suscitées par l'application de l'article 1855 du Code civil (43).

Matthieu DUPLAT

AVOCAT AU BARREAU DE BRUXELLES

N° 6770

Tribunal de commerce de Charleroi (1^{re} ch.) —
16 février 1999

Siég. : M. LEBEAU, prés., MM. BALSAT et TROCH, juges cons.

Plaid. : MM^{es} V. COWEZ, J. COWEZ et ZUINEN.

(*M. L. Dermine q.q. faillite s.c. C-COMI c/ M. R. Puppin,
M. Y. Baert et M^{me} R. Degreve*)

Société coopérative. — Capital minimum. — Loi du 20 juillet 1991. — Dispositions transitoires. — Absence de responsabilité des fondateurs 1.

(42) Avis de l'avocat général De Riemaecker, sous Cass., 5 nov. 1998, *cette Revue*, p. ???.

(43) Et notamment celle de son caractère, d'ordre oublia ou simplement impératif (voy. COIPEL, M., *op. cit.*, in *R.D.C.*, p. 140 et références citées); ou encore de la question de savoir si, dans une société de capitaux, la contribution aux pertes doit se faire par action ou par associé (Comm. Bruxelles, 13 mai 1995, *T.R.V.*, 1997, p. 177; VAN GERVEN, D., et WYCKAERT, M., « Kroniek Vennootschapsrecht 1996-1997 », *T.R.V.*, 1997, p. 354).

L'obligation des fondateurs est accomplie au moment de la fondation, qui est un acte juridique instantané, en sorte que les participants à l'acte constitutifs ne pourraient se voir sanctionnés pour des prescriptions légales édictées postérieurement, comme, par exemple, une augmentation du capital minimum légal.

JUGEMENT

EXPOSÉ DU LITIGE

La faillite de la S.C. C-Com a été prononcée le 31 mars 1998, sous la curatelle de Maître L. Dermine.

La société faillie avait été constituée le 16 août 1990 par Mr R. Puppini, Mr Y. Baert et M^{me} R. Degrève, au capital social libéré de 10.000 frs.

Le curateur a fait état de ce que depuis le 1^{er} novembre 1993, le capital des sociétés coopératives devait être fixé à un minimum de 750.000 frs, conformément à l'article 147bis § 1^{er} des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, ce qui n'a pas été le cas de la société faillie.

Par acte d'huissier du 7 septembre 1998, il a cité les fondateurs.

DISCUSSION

Attendu que l'article 165 de la loi du 20 juillet 1991 prévoit que les sociétés coopératives constituées avant l'entrée en vigueur de la loi doivent rendre leurs statuts conformes aux dispositions de cette loi avant une date qui a été fixée par arrêté royal du 11 octobre 1991, au 1^{er} novembre 1993 ;

Attendu que la S.C. C-Com a été créée le 16 août 1990 et a été déclarée en faillite le 31 mars 1998, c'est à dire après la date ultime où le capital fixe minimum devait avoir été porté à 750.000 frs, sans que son capital ait été mis en concordance avec ce montant ;

Attendu que compte tenu de cette situation, le curateur recherche la responsabilité des fondateurs sur pied de l'article 147ter § 1^{er} L.C.S.C. selon lequel : Les fondateurs... sont solidairement tenus envers les intéressés : 1^o ... de la différence éventuelle entre le montant visé à l'article 147bis § 1^{er} et le montant des souscriptions... ; ils sont de plein droit réputés souscripteurs ;

Attendu qu'ainsi que l'ont relevé les auteurs de doctrine qui ont traité du sujet, cette disposition ne peut servir de base à la mise en cause de la responsabilité des fondateurs ; (Voy. M. A. DELVAUX, « Les sociétés

coopératives qui n'ont pas adapté leur capital aux nouvelles exigences de la loi du 20 juillet 1991 : quelles protections pour les tiers ? », *R.D.C.*, 1998 page 593 / T. VERHOEST, « Responsabilité des fondateurs sur base d'une disposition légale non encore d'application au moment de la fondation ? », *T.R.V.*, 1997 pages 405 à 408/ voir aussi Comm. Termonde 3 novembre 1997, *R.D.C.*, 1998, page 610) ;

Attendu qu'en effet, le droit transitoire s'oppose à ce que la sanction prévue par cet article puisse être appliquée aux sociétés constituées avant le 1^{er} novembre 1991 puisqu'introduit par la loi du 20 juillet 1991, l'article 147^{ter} 1^o crée une nouvelle cause de responsabilité pour les fondateurs, qui n'existait pas au moment où ils ont constitué leur société, et ce pour le non-respect d'une exigence qui elle aussi a été introduite par cette même loi ;

Attendu qu'en matière de capital social, l'exigence de la loi à l'égard des fondateurs est que d'une part le capital mentionné à l'acte constitutif soit au moins égal au minimum légal, d'autre part que ce capital soit intégralement et valablement souscrit ;

Attendu que l'obligation des fondateurs est accomplie au moment de la fondation, qui est un acte juridique instantané, en sorte que les participants à l'acte constitutif ne pourraient se voir sanctionnés pour des prescriptions légales édictées postérieurement ;

Que cette analyse est au demeurant logique car l'on ne voit pas comment les fondateurs pourraient agir dans le sens d'une mise en conformité du capital par rapport à la nouvelle loi pour peu que leur seule participation dans la vie de la société se soit limitée à l'acte de constitution, par exemple parce qu'ils ont ensuite quitté la société ;

Attendu que la responsabilité des défendeurs ne pouvant être mise en cause sur base de la disposition légale visée par la curatelle, la demande de celle-ci n'est pas fondée ;

Par ces motifs,

Le Tribunal de commerce,

Statuant contradictoirement,

Dit la demande de la la curatelle recevable mais non fondée ;

En déboute le curateur.

Bibliographie

N° 6771. — C. JASSOGNE, J.-P. BOURS, H. MICHEL, Ch. MATRAY, P. NICAISE, O. CAPRASSE, C. DELGINIESSE, G. DEMANET, P. DE WOLF, P. HERMANT, C. JASSOGNE, I. LEBBE, F. RINGELHEIM, B. ROLAND, *Traité pratique de droit commercial*, t. IV, Story Scientia, 1998, 1349 pages.

Avec persévérance, C. Jassogne et l'équipe qui l'entoure poursuivent l'œuvre imposante commencée en 1990 : le *Traité pratique de droit commercial* en est à son quatrième tome. Le lecteur se souviendra sans doute que nous avons commenté, dans cette Revue, les premier et deuxième tomes (1991, n° 6563, p. 90, et 1993, n° 6622, p. 186).

C'est au droit des sociétés qu'est consacré cet ouvrage volumineux, qui compte plus de 1300 pages, et on ne peut que s'en réjouir.

Après quelques réflexions sur les principes généraux, œuvre de J.-P. Bours et P. Hermant, on trouve la recension des différentes formes classiques de sociétés commerciales : les sociétés en nom collectif et en commandite simple (par C. Matray et F. Ringelheim), la société anonyme (par P. Nicaise), la société en commandite par actions (par P. De Wolf, avec la collaboration de G. Stevens), la S.P.R.L. et la S.P.R.L.U. (par H. Michel) et la société cooperative (par J.-P. Bours et O. Caprasse). Les associations momentanées et en participation (par C. Matray et F. Ringelheim) ne sont pas oubliées, non plus les groupements d'intérêt économique, de droit belge et de droit européen (par I. Lebbe). La société agricole n'est pas prise en compte, ce qui ne surprend guère dans un traité de droit commercial : traditionnellement, l'agriculture échappe à la commercialité et la société agricole, comme l'énonce la loi qui la règle, est une société de droit civil.

Le lecteur nous pardonnera, dans une recension qui est nécessairement succincte, de ne pas commenter le menu substantiel que nous présentent les auteurs.

Nous relèverons seulement que la situation des associés, dans chacune des formes de société étudiées, est l'objet d'une attention particulière : et il vrai qu'elle est, souvent, source de tension et de litige. Le droit des sociétés est sans doute un droit de gestion — et, de ce point de vue, un peu ennuyeux —, il est aussi — ne devrait-on pas dire : surtout — un droit de conflits : la société commerciale est un pur produit du capitalisme moderne — et le moyen génial imaginé pour collecter l'épargne, privée ou publique, et l'affecter à la production de biens et services. Ce brassage de fonds est souvent à l'origine — l'histoire financière récente

l'atteste, s'agissant des sociétés cotées en bourse — de luttes sévères pour le pouvoir, qu'il soit financier, commercial, industriel.

L'auteur de l'excellent chapitre consacré à la société anonyme retient la nouvelle *summa divisio* qui, sans se substituer formellement à la classification traditionnelle, distingue la société qu'on pourrait qualifier de fermée ou privée, d'une part, la société qui a fait appel public à l'épargne, d'autre part. Cette classification nouvelle se retrouve sans doute dans divers textes des lois sur les sociétés commerciales. Mais elle trouve essentiellement appui sur la réglementation financière, protectrice des investisseurs. Et le lecteur y pénètre de plain-pied : la cohabitation difficile entre droit des sociétés et droit financier — entre les exigences de gestion et les règles du marché — apparaît tout naturellement.

Les questions à la fois plus techniques et plus générales ne sont pas omises. Ainsi en est-il du régime des nullités (par C. Matray et F. Ringelheim). Les responsabilités — toutes les responsabilités — sont l'objet d'une étude attentive (par C. Jassogne) et, cette fois, c'est aux confins du droit de la faillite que le lecteur est porté. La restructuration des sociétés (par H. Michel et C. Delginiesse), leur transformation (par P. Hermant), leur dissolution et leur liquidation (par B. Roland) complètent l'étude. Un chapitre est consacré à la société à finalité sociale (par P. Nicaise), qui n'est pas une forme distincte de société mais résulte de diverses règles proposées par la loi et acceptées par les fondateurs qui adaptent l'outil efficace qu'est la société au monde non-marchand.

Un tableau synoptique utile — et rare — qui présente, en parallèle, les règles applicables à la société anonyme, à la société privée à responsabilité limitée et à la société coopérative à responsabilité limitée complète l'ouvrage (par P. NICAISE), de même qu'un index fouillé — et précieux (par G. DEMANET).

On ne peut que féliciter les auteurs pour ce travail imposant et, assurément, intense. Demeurera-t-il d'actualité après l'adoption du Code des sociétés ? On peut répondre sans hésiter par l'affirmative. Sans doute, ce code est-il plus qu'une simple compilation de textes — aucune coordination n'est véritablement « neutre ». Mais les principes demeurent et l'analyse pénétrante que contient l'ouvrage commenté garde donc sa pertinence.

François T'KINT

SOMMAIRE

- N° 6767. — *Les aspects contractuels de la certification des titres des sociétés commerciales*, par Denis PATART, Conseiller juridique à la Fédération royale des Notaires de Belgique p. 5
- N° 6768. — *La certification comme moyen de défense contre les O.P.A.*, par Marc van der HAEGEN et Anne FONTAINE p. 42
- N° 6769. — *Cour de cassation (7^e ch.) — 5 novembre 1998.* — Sociétés commerciales. — Généralités. — Eléments. — Participation aux bénéfices et aux pertes. — Options croisées d'achat et vente de parts sociales. — Convention entre associés. — Objet. — Absence d'atteinte au pacte social. — Caractère léonin. — Validité. — (Observations Matthieu DUPLAT) p. 79
- N° 6770. — *Tribunal de commerce de Charleroi (1^{re} ch.) — 16 février 1999.* — Société coopérative. — Capital minimum. — Loi du 20 juillet 1991. — Dispositions transitoires. — Absence de responsabilité des fondateurs 1 p. 119

BIBLIOGRAPHIE

- N° 6771. — *Traité pratique de droit commercial*, par C. JASSOGNE, J.-P. BOURS, H. MICHEL, Ch. MATRAY, P. NICAISE, O. CAPRASSE, C. DELGINIESSE, G. DEMANET, P. DE WOLF, P. HERMANT, C. JASSOGNE, I. LEBBE, F. RINGELHEIM, B. ROLAND, t. IV, Story Scientia, 1998, 1349 pages p. 122

IMPRIMÉ EN BELGIQUE

ETABLISSEMENTS EMILE BRUYLANT, société anonyme, Bruxelles
Prés.-Dir. gén. : JEAN VANDEVELD, av. W. Churchill, 221, 1180 Bruxelles