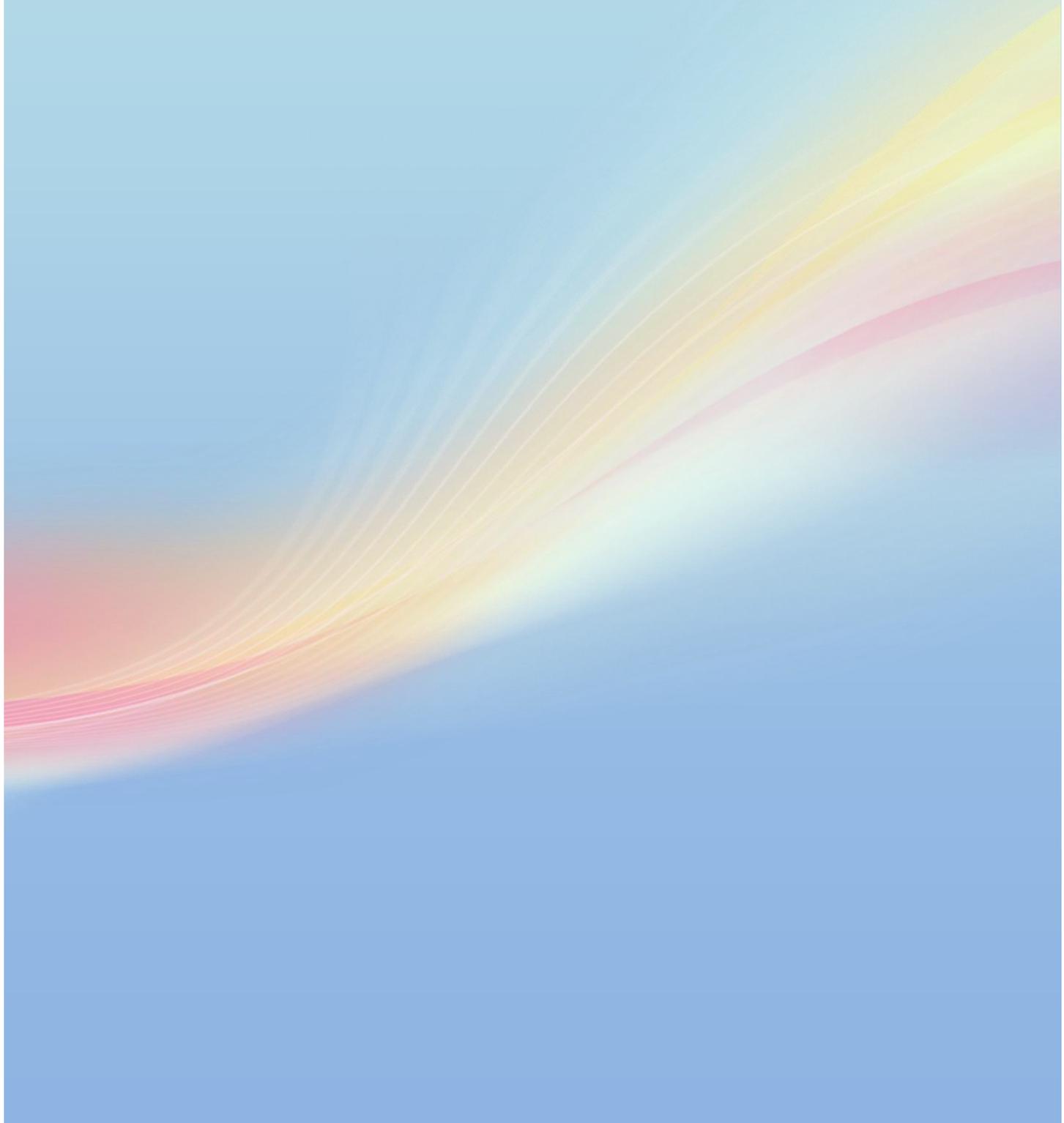


DROIT ET FISCALITE DES GROUPES DE SOCIETES

Master 2 (2015-2016) : Finalité droit de l'entreprise



Mode d'évaluation :

Examen oral auprès de Ph Malherbe et M Fyon

Malherbe pose les questions sur le cours (matière vue au cours magistral) et sur les textes à préparer

Fyon pose les questions sur le cours (matière vue au cours magistral)

Supports :

- Lectures sur icampus
- Support écrit
- Slides

Titre I. Le droit des groupes de sociétés ou l'évolution et les ambiguïtés d'un paradoxe

Chapitre I. Contour de la matière : Le droit des groupes de société est un paradoxe

Le droit des groupes de société est **un paradoxe**. En effet, les groupes de sociétés constituent une réalité économique mais pas juridique (ou presque pas). Car le mot « groupe de société » n'apparaît presque pas dans le code des sociétés.

Certes, en dehors du code des sociétés ils font l'objet d'une réglementation importantes **mais**, une réglementation incomplète, pas exhaustive et parfois contradictoire. En résumé, ils sont appréhendés de manière spécifique et ne font l'objet d'aucune vision d'ensemble.

Nous allons voir les réglementations qui en parlent:

- ☑ **EN DROIT DE LA CONCURRENCE** : En droit de la concurrence, on ne parle pas de groupe de sociétés mais de concentration. Une concentration au sens du droit de la concurrence c'est le fait pour un ou plusieurs acteurs économiques d'asseoir un contrôle sur une autre société. Ca c'est la définition même du contrôle.

En droit de société, le mot groupe ne revient pas souvent mais le mot contrôle revient souvent. Cette notion la est très proche de celle de concentration en droit de la concurrence.

On verra pourquoi et comment en droit européen on réglemente les concentrations (lorsqu'un grand groupe reprend le contrôle d'un autre grand groupe actif dans le même secteur économique), pourquoi éviter qu'un groupe qui est le seul acteur puisse se voir imposer de ne pas abuser de sa position dominante. On veut éviter qu'une société très fortement implantée n'abuse de sa présence trop forte sur un marché pour imposer aux consommateurs des conditions de vente qui seraient inacceptables. Le droit de la concurrence règle dans cette visée les concentrations d'entreprises.

Quand deux entreprises se rejoignent, celles-ci doivent obtenir, au préalable, une autorisation.

Exemple : AbInbev, SABMiller et Heineken. Selon la presse, le prix était insuffisant mais du point de vue du droit de la concurrence, la concentration aurait requis trop d'autorisations. Elle serait par conséquent devenue impossible. En droit européen, on a la notion de concentration qui est inhérente au phénomène du groupe. Un groupe c'est la concentration sous un holding, de diverses activités.

- ☑ **EN DROIT FISCAL** : Prenons un exemple très simple. 3 sociétés une grand mère, mère, fille. Les activités opérationnelles sont au niveau de la fille qui réalise des profits et veut distribuer un dividende. Si on applique les règles classiques, ce dividende est taxé. La société mère perçoit ce dividende, si elle veut elle même le distribuer à la grand mère, elle sera aussi taxé. On se rend compte qu'à la fin tout le bénéfice va être prélevé en impôt.

Mais, forte heureusement, en droit fiscale il y a un régime fortement inspiré par l'existence des groupes (les RDT). Comment éviter que tous les dividendes soient prélevés sous forme d'impôt lorsqu'on met en œuvre cette cascade de plusieurs sociétés

Notons quand même que la Belgique est un des pays qui prend de moins en moins compte de la réalité des groupes sur le plan fiscal. En France il est admis que l'on consolide pour le calcul de l'impôt d'une société mère, les revenus de sa fille et son propre revenu. C'est ce qu'on appelle la consolidation fiscale donc si la fille fait des pertes et la mère des gains, et bien on compense. Ceci n'est pas admis chez nous.

- ☑ **EN DROIT COMPTABLE** : une société qui fait partie d'un groupe est susceptible de devoir ériger deux jeux de comptes. Ces comptes sociaux et comptes consolidés. Si on veut avoir une vision correcte de ce que représente la situation d'une société, ces comptes sociaux ne nous aideront pas. Pourquoi ? par exemple pour la société [Anheuser-Busch InBev](#), dans ses comptes sociaux, les droits intellectuels ne valent rien or que sa marque Stella Artois vaut des milliards, nous verront aussi que l'endettement de cette société ne se trouve pas dans la société ABInBev, mais se trouve dans d'autres sociétés. En d'autres termes, les comptes consolidés regroupent toutes les sociétés dans le groupe pour en donner une vision comptable unique et complète. C'est la seule manière de comprendre réellement ce qu'est la situation économique, comptable, financière.
- ☑ **DROIT SOCIAL** : Quand il y a un grand licenciement collectif décidé au niveau européen ou en dehors de l'Europe affectant plusieurs entreprises en Europe. Comment assurer la protection des travailleurs dans chacune de ces sociétés et faire en sorte qu'ils soient informés.

La réponse du droit européen est de créer un conseil d'entreprise européen (donc pas le conseil d'entreprise propre d'une filiale mais bien de l'ensemble

de filiales de ce groupe en Europe) et veiller à ce que les représentants de ces entreprises reçoivent la même information.

L'autre aspect c'est par rapport à l'opération du transfert d'entreprise, comment la réaliser en ayant une protection des travailleurs.

- ☑ **DROIT FINANCIER** : Souvenons nous de la crise financière, aussi bien que Dexia et Fortis, pourquoi ont-elles eu des problèmes ? Car ils y avaient des portefeuilles de produits toxiques, dérivés qui se trouvaient dans des sous-sous-sous filiales de Fortis et Dexia en France et aux Pays-Bas, et que les maisons mères ne parvenaient plus à gérer ces sous-sous-sous filiales et de savoir ce qui s'y passait.

La réponse du droit financier européen était de dire qu'il faut renforcer le contrôle non pas des sociétés bancaires mais des groupes bancaires. Et, il y a aid le développement d'une réglementation qui regarde les banques non plus comme des entités indépendantes les une des autres mais comme un ensemble structuré, comme un groupe.

- ☑ **DROIT DE LA FAILLITE** : imaginons 6 filiales en faillite dans des pays différents. De ce fait il faudra saisir des juridictions différentes. Mais le droit européen a voulu fixer un cadre pour organiser de manière ordonné et cohérente la faillite, la mise en liquidation, le concordat, d'un groupe de société.
- ☑ **DROIT PUBLIC** : On ne la verra pas. On la mentionne simplement. Maastricht fixe un seuil de déficit et d'endettement public 3%. Le grand sport des autorités publiques aid est de créer des sociétés qui aient des rapports très proches des pouvoirs public mais juste pas assez proche pour ne pas être pris en compte pour le calcul de l'endettement.

Résumons : Nous avons mentionné l'appréhension juridique presque inexistante des groupes de société : Il y a certes ces réglementations **MAIS** elles sont édictées en fonction de besoins spécifiques, dans des matières spécifiques et ne font l'objet d'aucune définition explicite en droit des sociétés ; leur fonctionnement et leur organisation sont parfois difficilement compatibles avec des principes de base de droit des sociétés pourtant les groupes de sociétés est une réalité économique = **Le paradoxe des groupes de sociétés**.

BIENFAITS ET RISQUE DES GROUPES DE SOCIETE

Nous avons aussi mentionné une réalité économique des groupes de sociétés : En effet, Rapport Insee : Seulement 5% des sociétés dépendent d'un groupe. Toutefois, ces groupes emploient près de 58% des salariés de l'ensemble des sociétés et représentent 67% des investissements hors apports.

A. Les avantages des groups de sociétés

Il existe cette réalité économique car à partir d'un certain seuil de développement économique, le groupe devient une réalité quasiment incontournable en raison de plusieurs facteurs:

✍ **Premier avantage- les économies d'échelle**¹: Prenons des grands groupes, GDF SUEZ qui contrôle 6000 sociétés. Le service juridique est-ce qu'il va exister au sein des 6000 filiales ou ces 6000 filiales pourront travailler avec un seul service juridique qui va fournir son expertise. Quand on réalise une activité, on les concentre on peut réaliser une économie d'échelle.

On a pris l'exemple du service juridique mais on peut aussi prendre l'exemple de la politique d'achat. Si on a 6000 filiales qui se serrent les coudes au moment de conclure un contrat d'abonnement et d'électricité, et de fourniture de gaz et téléphoniques, ils se trouvent dans une situation économique plus favorable qu'une société qui agit seul.

Le phénomène du groupe est un phénomène sur le plan économique quasiment inévitable car il permet de réaliser un gain économique = économie d'échelle.

✍ **Deuxième avantage- l'optimalisation de la gestion financière (gestion commune des patrimoines de société)**: On nous a enseigné dans notre cours de droit des sociétés que chaque société est gérée dans son intérêt social, elle doit avoir la maîtrise de la gestion de son propre patrimoine. Cela ne correspond pas à la réalité économique. Reprenons le groupe GDF SUEZ et ses 6000 filiales. On a 6000 sociétés qui ont des besoins de liquidité. On va gérer ces besoins de liquidité de manière individuelle (société par société) ? non plutôt au travers d'une centralisation de la trésorerie qui va permettre de diminuer l'endettement du groupe. Car les excès de trésorerie d'une filiale seront affectés à la couverture de besoin de liquidité d'une autre. Pour le dire autrement, Une société seule gère ses propres liquidités. Dans un groupe, les relations financières au sein d'un groupe sont gérées par des contrats de *cash-pooling* ou de gestion de trésorerie qui va permettre à une société en besoin de cash, d'obtenir de l'aide d'une autre filiale du groupe. C'est donc contraire à tout ce qu'on a pu nous enseigner en droit des sociétés par rapport à la gestion du patrimoine, mais pour les groupes, c'est admis

L'optimalisation de la gestion de trésorerie est ici encore un instrument de gain, un instrument économique essentiel favorisant la création de groupe de société.

✍ **Troisième avantage- Logique de spécialisation**: Si on ouvre les comptes sociaux d'ABInBev on ne verra pas 1 euro dans l'actif de la société

¹ Une **économie d'échelle** correspond à la baisse du **coût** unitaire d'un produit qu'obtient une entreprise en accroissant la quantité de sa **production**.

pour les droits intellectuels comme si la marque Stella Artois n'existait pas. Tous les droits intellectuels de l'ensemble du groupe ABInBev sont localisés dans une société qui ne fait que cela qui est affecté à la seule gestion de centaine de marque. Il y a donc une logique de spécialisation, de développement de l'expérience de manière spécifique dans certaines filiales spécialisées qui ici encore est **source de gain**. On peut espérer que si une équipe gère une centaine de marque, elle acquière une expérience aigue qui est source d'économie et donc de revenu.

✍ **Quatrième avantage (le plus important)- Instrument de pouvoir et de contrôle (un holding)**: le groupe est un instrument économique incontournable car c'est un instrument politique car c'est **un instrument de pouvoir et de contrôle**. Le droit belge en donne deux exemples :

- les fondateurs Albert Frère et les descendants de Solvay sont minoritaires dans les sociétés cotées pourquoi ? La famille Solvay est devenue trop minoritaire dans leur société Solvay au fil des augmentations de capital. Et la famille Solvay a eu l'idée de créer un étage intermédiaire qui est une autre société, qui est la société Solvac. On a donc la famille Solvay qui détient une participation juste majoritaire dans Solvac, qui détient elle même une participation juste majoritaire dans Solvay. En insérant un étage intermédiaire entre l'actionnariat familial et Solvay on permet à la famille de contrôler Solvac alors qu'elle n'a en réalité plus que 25%.
- Le phénomène est encore plus remarquable pour Albert frère qui n'insérerait pas qu'une société entre sa famille et GBL, ING, ... mais deux ou trois. Donc on augmentait d'autant le levier de pouvoir qui au départ d'une participation minoritaire permet d'exercer un contrôle sur une société.

Voilà pourquoi on parlera des **instruments permettant d'exercer un pouvoir**, un contrôle sur une société (OPA, convention d'actionnaires, choix de la structure sociétale= autant d'éléments essentiels pour permettre de développer un contrôle su une société.

B. Les inconvénients, faiblesses, risques des groupes de sociétés :

Ces au regard de ces risques et faiblesse que le législateur a réagit. Il se préoccupe beaucoup moins de la vision globale et intégrée du phénomène groupe que d'une tentative de réponse à des risques spécifiques. Il y a :

✍ **Risque de la taille** : des que la taille augmente la connaissance qu'on a dans tout les étages de se groupe devient difficile pour les sociétés mères. Cf Fortis et Dexia (problème lié au défaut de connaissance des sociétés mères par rapport au management des filiales). D'ou le fait qu'au niveau européen on impose aux groupes bancaires de réduire leur taille. Si on

compare les groupes bancaire en 2008 et ajd, on verra qu'on a réduit cela (pour réduire la taille ca implique aussi d'accorder moins de prêt).

- ✍ Et c'est dans ce contexte qu'apparaît le concept de **risque systémique** : Un risque systémique est le risque lié à la défaillance d'un groupe généralement dans le secteur financier qui a un tel rôle dans l'économie d'un pays que si ce groupe vient à chuter c'est tout l'économie du pays qui est susceptible d'être paralysée. Pour voir plus claire, prenons la défaillance d'un groupe de confection de jeans d'une certaine marque et la défaillance d'un groupe bancaire, ce n'est pas grave si l'on ne peut plus porter les jeans d'une certaine marque mais, si demain un de nos grand groupe bancaire culbute, nous en seront très nombreux à être affecté. On a donc développé cette notion de risque systémique qui doit être géré singulièrement en droit bancaire.
- ✍ **Protection des intérêts des actionnaires minoritaires** : comment assurer que l'actionnaire minoritaire soit bien informé. Un groupe est d'abord une société qui contrôle ses filiales mais dans ces filiales, on a des intérêts minoritaires. Comment concilier les droits liés à la notion même de contrôle avec la protection des intérêts des actionnaires minoritaires. Comment faire respecter la logique d'un groupe (stratégie commune) et *le fait que les intérêts des minoritaires doivent être protégés*.
- ✍ **Protection des intérêts des créanciers** : comment s'assurer que les créanciers d'une filiale soient protégés, que le patrimoine de la filiale ne soit pas affecté au bénéfice de l'actionnaire majoritaire, au bénéfice de celui qui contrôle.
- ✍ **Le caractère presque fictif de l'autonomie de ces filiales** : Si Arcelor décide de restructurer sa filiale Arcelor qui se trouve à Liège, ou la décision est telle prise ? sur la base de ce qu'on nous a enseigné on dirait que la décision est prise à Liège, mais ce n'est pas le cas. Les administrateurs d'Arcelor Belgium ont reçu un mail leur disant voilà ce qu'il faut décider.

On a donc un contraste, une contradiction entre les grands principes des droits des sociétés - qu'une société est gérée selon dans son intérêt social propre - et la réalité qui est que les décisions sont centralisées. Elles sont prises non pas au niveau des filiales mais au niveau de la société mère.

Chapitre II- Définition des groupes de sociétés :

A. Définition du groupe des sociétés dans le langage courant (Wikipedia):

- Un **groupe de sociétés** ou **groupe** est un ensemble de sociétés, présentant des personnalités morales distinctes, mais entretenant des liens directs et indirects principalement financiers (participations ou contrôle) mais aussi fréquemment organisationnels (dirigeants,

stratégies...), économiques (mise en commun de ressources) ou commerciaux (ventes et achats de biens ou de services).

- L'existence de personnalités morales distinctes, permet de caractériser la notion de groupe en la différenciant par exemple des relations qui existent entre une entreprise et ses établissements ou succursales.
- Un groupe est 'chapeauté' par une société qualifiée de 'société mère', société non contrôlée directement ou indirectement par une autre société et ayant donc au moins une filiale.

Wikipédia nous permet de voir pourquoi le code de société est muet sur la définition. Car cette définition est floue, incomplète.

Donc selon la définition si plusieurs sociétés décident de développer un beau projet commercial, sur la rénovation du more 52 par exemple, ils mettent des capitaux, ils décident de la manière de gérer le projet (on reprend les éléments de la définition Wikipédia) nous auront un intérêt économique, des règles sur la participation des uns et des autres et pourtant ce n'est pas un groupe car il y manque un élément et c'est l'élément qu'on appelle en droit européen la **concentration** et en droit des sociétés le **contrôle** et qu'on appelle dans le langage de tout les jours un phénomène de **centralisation**. Il n'y a pas de groupe sans ce phénomène là.

Résumons : Donc il y a des sociétés avec des personnalités morales distincte qui tout en gardant leur autonomie vont décider d'un projet et se groupe est tjrs chapoté par une société mère

B. Pas de Définition de groupe dans le code de société :

Le code des sociétés ne comporte pas une définition de groupe de société en tant que tel. La définition du groupe peut être déduite de la définition de « petit groupe » (article 16 CSOC).

Et, pour le surplus, il n'y a rien du moins jusqu'en 1983 en droit comptable et du droit des sociétés jusqu'en 1991 on voit apparaître la **notion de consolidation art 108 et s C.soc et nous avons aussi la notion de contrôle art 5 et 7 C.soc.**

QUE DISENT SUR CETTE MEME QUESTION LES SYSTEMES JURIDIQUE QUI NOUS ENTOURE ?

I. Hollande et Allemagne

Critère économique (**purement factuelle**): il y a groupe s'il y a une direction unique (en droit belge il y a un concept qui se rapproche de cela, c'est le concept

de consortium). On retrouve ce critère dans les pays comme la Hollande et l'Allemagne.

II. Portugal et Brésil

Critère **juridique**- Direction unique organisé sur la base d'une convention : C'est le cas du droit portugais et brésilien.

III. **Le droit européen** : ne contient aucune définition du groupe est a aboutit à la conclusion qu'il ne vaut mieux pas définir le groupe.

Il y a une recommandation de 2014 qui recommande de prendre en compte la notion d'intérêt de groupe sans définir le concept de groupe. (Mais c'est vrai, il ne faut pas oublier qu'il y a une appréhension très forte du droit des groupes dans certaines branches du droit européen (droit de la concurrence – droit bancaire – réglementation du secteur financier).

Chapitre III- Pourquoi une contradiction, un paradoxe entre la réalité économique et juridique ? :

Il y a un paradoxe du à l'approche classique de la notion de société en droit belge des sociétés. En effet, comme l'écrit Van Ommeslague cette situation n'est pas un hasard ; c'est le résultat de l'approche classique en droit belge qui veut qu'une société soit gérée de manière autonome en fonction de son intérêt social propre en faisant abstraction du groupe auquel elle appartient.)

En effet, en droit des sociétés belge, nous avons le **principe de personnalité juridique** (dans les société à responsabilité limité par exemple) : fiction tributaire d'un certains nombre de formalité (ex : depot au greffe) - « *qualité de sujet de droit attribuée à une entité créée par l'homme en vue de la réalisation d'intérêts différents de ceux des personnes physiques qui l'animent, dans les conditions déterminées par la loi* » (Cass., 12 nov. 1935, Pas., 1936, I, 49) abandon de la théorie des cadres légaux obligatoires en 1995 : l'attribution de la personnalité morale n'intervient pas de plein droit ; elle suppose le dépôt de l'acte constitutif au greffe du tribunal de commerce (C. Soc., art. 68).

Conséquence de la personnalité juridique :

- i. la société agit par ses organes et non ceux de ses actionnaires
- ii. la société a un patrimoine propre (dossier Lernout & Hauspie)
- iii. la société a un siège statutaire propre défini comme le lieu où se trouve le siège de sa gestion (dossier Belgacom)

MAIS, le groupe c'est la quasi négation de tout cela :

- i. Patrimoine propre ? : regardez les comptes consolidés, c'est pour donner la photo comptable d'un groupe comme s'ils étaient un, une seule entité + cf optimalisation de la gestion financière
- ii. Autonomie de gestion ? : on a parlé du cas Arselor Mittal belgium qui fermé car a reçu des ordres d'en haut . Donc quand on parle de groupe, il n'y'a pas d'autonomie de gestion
- iii. Personnalité juridique : oui le groupe en tant que tel ne supprime pas la personnalité juridique des filiales mais avec des impacts quand même essentiel au niveau du patrimoine, de la gestion.
- iv. Sur la notion de siège statutaire il y a des contentieux en matière fiscale et en droit des sociétés qui oppose l'administration fiscale et Belgacom. Belgacom a créée diverse filiales dont une holding au Luxembourg. La filiale réalise d'important plus value et le fisc belge veut obtenir le rapatriement de ces plus value dans l'assiette fiscale belge. Donc, le fisc a introduit une action judiciaire contre la filiale de Belgacom en disant qu'elle n'est pas une société luxembourgeoise mais une société belge car les décisions économiques liées notamment aux fameuses cessions de participation ne sont pas prise au Luxembourg mais au siège social de la société mère et parce que l'autonomie de la gestion de la filiale n'est pas une véritable réalité, le fisc conteste la nationalité de la filiale luxembourgeoise et considère qu'en réalité filiale et société mère c'est la même chose car la réalité économique c'est que les décisions sont prise au niveau du siège social
- v. Les actes d'une société doivent servir l'intérêt propre de cette société. Aller dire qu'une société filiale va donner une caution pour les engagements de la mère, pour les activités de la société mère qui sont étrangère à ses activités propres, c'est une décision qui potentiellement ne sert pas l'intérêt de la filiale. Voilà encore une contradiction entre les règles classiques du droit des sociétés et le fonctionnement réel.
- vi. Cette contradiction se traduit aussi dans le chef des administrateur (quant à leur responsabilité). Leur responsabilité est engagé s'ils ne servent pas les intérêts sociaux de la filiale. Ex : un groupe va se voir imposer par la société mère un changement de dénomination. Donc elle est connu sous un nom, un nom que tout le monde connaît et a confiance mais cela va être changé par la société mère, pour adopter la marque de la société mère. Quelle est la responsabilité de l'administrateur de la filiale qui sur injonction de la société mère va accepter de renoncer à sa marque propre, à son identité propre. (cf infra cas d'Orange et art 524 C.soc)

Titre II. Réponse à ce paradoxe, ce contraste- Vers un droit des groupes ?

I. La jurisprudence :

a. APPARITION DE L'INTERET DE GROUPE

La jurisprudence a développé la notion d'intérêt du groupe. Le droit des sociétés avait vécu dans une fiction comme quoi une société appartenant à un groupe devait être gérée comme une société indépendante ayant un intérêt social propre. La jurisprudence a admis que dans certaines conditions, une filiale d'un groupe puisse prendre des décisions se justifiant non pas seulement par son intérêt social propre mais en partie par l'intérêt du groupe auquel elle appartient.

1. ***Jurisprudence Rozenblum*** : Une société filiale donne une sureté pour les engagements d'une autre société affiliée ou de sa société mère. A priori ce n'était pas conforme à l'intérêt social propre de la filiale et pourtant cette décision a été validée par la cours de cassation française le 4 février 1985 :
 - existence d'un **groupe organisé** (cad au sens du droit belge qu'il existe **un contrôle**) (et d'une stratégie au bénéfice d'un bien commun) ;
 - contre-prestation en faveur de l'effort consenti par la filiale (il faut une contre prestation, un minimum de justification économique dans le chef de la filiale)
 - absence de risque majeur pour la société : imaginons une filiale avec patrimoine d'1 million se porte caution pour les engagements de sa société mère portant sur 100 millions, on va évidemment considérer que cette dernière condition d'absence de risque majeur n'est pas respecté car il y a un décalage entre l'enjeu de la décision (100 millions) et le patrimoine économique de la filiale (1 millions) si cette caution doit être réalisé, la société filiale fait faillite. Il y a un risque tellement grave pour la filiale que l'intérêt du groupe ne peut pas justifier.
2. ***Jurisprudence Wiskeman*** : Cette jurisprudence de la cour de cassation française a été reprise par la cour d'appel de bruxelles dans un arrêt Wiskeman. Cet arrêt concernait aussi une question de sureté donné en

faveur de ING. On a considéré que la banque avait commis une faute en acceptant une sureté qui de toute évidence ne répondait pas à la dernière des 3 conditions de la jurisprudence Rozenblum cad l'absence de risque majeur.

Dans cet arrêt la cour d'appel nous dit 2 choses fondamentale, qu'il peut y avoir une décision d'une filiale justifié par l'interet du groupe auquel elle appartient pour autant que :

- les 3 conditions de la jurisprudence Rozenblum soient respectées
- le bénéficiaire d'un acte ou d'une décision prise par cette filiale commet une faute si de manière évidente il accepte les bénéfices de cette décision alors que les conditions de la jurisprudence Rozenblum ne sont pas remplies.

L'arrêt Wiskeman va plus loin que Rozenblum, elle rajoute un element en plus qui est que le tiers qui accepte de recevoir le bénéfice d'une filiale doit lui meme vérifier que les 3 conditions de la jurisprudence Rozenblum sont remplies.

Exemple : Decisions restrictives de la cour d'appel de Gand de 2014 : elle a prononcé deux décisions importantes dans le cadre desquelles elle a refusé l'homologation de deux procédures de réorganisation judiciaire. Elle a considéré que toute les filiales de ce groupe avaient vendu leurs actifs dans le but de diluer l'endettement de la société mère et de lui permettre de rembourser ses propres dettes. Les filiales se sont appauvris avec seule contrepartie la diminution de l'endettement de la société mère. La cour d'appel de Gand dit qu'on se trouve en dehors de la jurisprudence Rozenblum car il y a une méconnaissance à ce point disproportionnée de l'intérêt social propre des filiales.

On a ajd un cadre jurisprudentiel clair : oui l'interet de groupe permet à une filiale de prendre certaines décisions qui ne seraient pas justifiable au regard de l'intérêt social propre mais avec une obligation de vérifier à l'absence de déséquilibre majeur au seins du fonctionnement des filiales.

b. SANCTION DES ABUS DE BIENS SOCIAUX :

(Code pénal) Ce qui nous intéresse ici c'est l'idée qu'une société mère abuse des biens sociaux de sa filiale ; une société mère affecte le patrimoine de sa filiale dans son propre intérêt. On a considéré que la société qui faisait un usage des biens de sa filiale qu'elle savait contraire aux intérêts de celle ci, pouvait être coupable d'un abus de bien social

A quoi est-ce que cela correspond dans la pratique ? Exemple typique est celle des problèmes qui ont affecté la société Breals il y a quatre ou cinq ans, elle avait deux filiales en Belgique : une filiale rentable qui s'occupait du transport des Diamants à Anvers et une filiale pas rentable du tout. Les organes de la maison mère ont décidé de fermer la filiale non rentable mais avant de la fermer, il y avait au sein de cette filiale, une branche d'activité qui tirrait un tout petit peu son plan et elle a été cédée pour un euro à la société. Sur le plan des principes, nous avons une situation qui pose question : une société va mal, elle a encore un actif, on cède l'actif

pour un euro et les créanciers de la filiale se retrouvent avec un patrimoine susceptible d'être affecté au remboursement de la créance qui est réduite à une peau de chagrin. La Jurisprudence a considéré que dans les situations similaires, on pouvait sanctionner sur le plan pénal en raison d'un abus de bien sociaux.

C. PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Il faut veiller à deux points essentiels : que la société ne soit pas gérée que par les actionnaires majoritaires et que les droits fondamentaux des actionnaires minoritaires soient respectés (il faut une information suffisante). La jurisprudence a considéré dans les années nonantes qu'il existerait un *devoir général de transparence* imposé par le législateur et un droit touchant à l'ordre public, *imposant à l'information correcte et complète des actionnaires minoritaires*. Autrement dit, les tribunaux de commerce se sont montrés sensibles quant à la protection des actionnaires minoritaires, singulièrement dans le contexte d'OPA. On a vu des litiges se succéder pour mettre en cause soit la qualité de l'information donnée soit le prix. Les présidents ont alors développé une jurisprudence qui va très loin quant à la qualité de l'information à donner. Aujourd'hui, c'est réglementé par la loi de 2007 mais à l'époque, ce n'était pas. Cette jurisprudence voulait donc créer un principe général de transparence afin d'en faire bénéficier les actionnaires

Il s'agissait de l'OPA lancé par Suez sur Electrabel et du sort de l'avenir des centrales nucléaires. Ils introduisent une action en référé et disent que le prospectif n'est pas complet et la présidente du tribunal de commerce de Nivelles leur donne raison et leur dit : « le devoir général de transparence touche à l'ordre public et impose d'informer de manière complète les actionnaires minoritaires ». Cela impose à Suez de dire ce qu'elle compte faire dans quelques années des centrales nucléaires en Belgique. Ce principe a été par contre réformé par la Cour d'Appel et c'est pour cette raison que le professeur utilise le conditionnel.

Indépendamment de ces trois principes jurisprudentiels, le professeur dirait, il y a eu un autre infléchissement en faveur des actionnaires minoritaires et on le doit à la CBFA (ancien FSMA) qui a essayé d'intervenir dans le contexte d'OPA pour éviter un risque d'abus de position dominante dans le cadre des relations entre actionnaires majoritaires et ses filiales et pour assurer la protection des minoritaires en cas de cession de participation de contrôle.

Les règles d'OPA existent seulement depuis 1989 et avant 1989, il n'existait aucun texte de droit. C'est la CBFA qui a imposé des règles sur les OPA obligatoires. *Si un actionnaire obtient une prime, il faut que cette prime de contrôle puisse également profiter aux actionnaires minoritaires*. Si demain, on veut prendre le contrôle d'une société cotée et qu'on lance une OPA et qu'on paye une prime de contrôle à l'actionnaire majoritaire pour qu'il nous vende cette action, vous devez payer la même prime de contrôle aux actionnaires minoritaires (c'est ce que dit la CBFA). = *Principe d'égalité des actionnaires* appliqué dans le contexte d'une société avec des actionnaires minoritaires. C'est un *principe appliqué dans le cadre des*

sociétés cotées mais c'est un principe que certains essayent d'élargir à toutes les sociétés.

2- Evolution législative :

Chapitre I- Les groupes de sociétés dans le droit comptable

La consolidation comptable :

I. DEFINITION :

La consolidation consiste à établir les comptes de plusieurs entités juridiques comme s'il s'agissait d'une seule entreprise. C'est un processus relativement complexe. La consolidation comptable a été le premier angle sous lequel le législateur européen puis le législateur belge ont abordés le phénomène des groupes.

Qu'est-ce qu'un compte annuel ? : c'est une photographie. Une photographie de deux choses :

- Du bilan² :

- ◆ cad du patrimoine actif : qu'est-ce qu'a la société ? ces immeubles ?
- ◆ et Du patrimoine passif : quelles sont ses dettes ? ses obligations ? capital, réserves, crédits ?

- Et, du compte de resultat ³ :

- A. Charges
- B. produits

Chaque société doit rédiger des comptes annuels= Elle doit rediger des *comptes sociaux* cad les comptes d'une société sans intégrer les comptes de ses éventuelles filiales ; On verra avec des exemples que les comptes sociaux ne permettent pas du tout d'avoir une image correcte des patrimoines et des résultats du groupe auquel une société appartient.

Et depuis 1983 le législateur européen a donc imposé aux sociétés mère d'un groupe de rédiger *les comptes consolidés*. Et les comptes consolidés c'est procéder à cette même double photographie cad photographie des bilans et photographie des

² Permet de savoir combien vaut une entreprise et si elle est solvable= Etat de situation financière.

³ Le **compte de résultat** (abrégié CR1) est un document comptable synthétisant l'ensemble des **charges** (appauvrissement du patrimoine de l'entreprise) et des **produits** (enrichissement) d'une entreprise ou autre organisme ayant une activité marchande, pour une période donnée, appelée **exercice comptable**. Ce document donne le **résultat net**, c'est-à-dire la variation de patrimoine que l'entreprise a gagné (bénéfice) ou perdu (perte) au cours de la période, lequel s'inscrit au **bilan**.

résultats MAIS en faisant abstraction de la personnalité juridique distincte de chaque société et en regardant l'ensemble d'un groupe. Cela nous permet donc d'avoir une vue complète non pas d'une société mais de l'ensemble du groupe auquel elle appartient.

Attention : Comptes annuels >< comptes consolidés

II. POURQUOI UNE CONSOLIDATION COMPTABLE

- Une volonté d'informer le marché de manière complète et fidèle sur la situation comptable de l'ensemble formé par une société-mère et ses filiales
- Importance fondamentale de cette consolidation pour une compréhension du groupe et une appréhension correcte de la situation financière d'un groupe et pour une valorisation de ce groupe
- Vue complète de l'endettement et des risques financiers dans le chef d'une société mère (cfr filiales de banques impliquées dans le trading sur 'produits toxiques')
- Cela sert aussi au législateur pour l'application de certaines dispositions par exemple c'est sur une base consolidée que l'art 15 apprécie la taille d'une société pour déterminer si elle est ou non une petite société.

→ EXEMPLE D'UN CAS : LE RAPPORT D'ABIINBEV

<u>FONDS PROPRES</u>	<u>36.011 M EUR</u>	<u>54.207 M USD</u>
<u>DETTES À PLUS D'UN AN</u>	<u>20.242 M EUR</u>	<u>61.085 M USD</u>
<u>GOODWILL</u>	<u>195 M EUR</u>	<u>70.758 M USD</u>
<u>RÉSULTAT</u>	<u>1.674 M EUR (EN BAISSÉ DE 75 M EUR)</u>	<u>6.175 M USD (EN BAISSÉ DE 7.756 M USD)</u>

Pages 72 et 73 et page 151 du document distribué par le prof sur AbInbev :

- Les pages 72 et 73 c'est le compte consolidé
- Page 151 c'est le compte non consolidé d'AbInbev

Notons que toute la major partie du rapport d'AbInbev est basé sur le compte consolidé car on considère que c'est cela qui est important.

Quelles différences entre le compte consolidé et non consolidé dans ce rapport ?:

- **La valeur des marques (Goodwill)**, la valeur immatérielle au niveau des comptes sociaux c'est 195 millions et dans le compte consolidé c'est 70 milliard ! Pourquoi un tel décalage du goodwill au niveau de la société AbInbev et le goodwill au niveau du groupe ? Qu'est-ce qu'on retrouve dans les 70 milliard et pas dans les 195 millions ? et ben notamment toutes les marques. Car la marque Stella Artois (pareil si on prend la marque coca-cola) est valorisé non pas au niveau d'AbInbev mais au niveau du groupe. Car le groupe a créé une filiale spécialisée qui va gérer les droits intellectuel (idem pour coca-cola) et donc la valeur colossale des droits intellectuels du groupe n'apparaît pas dans les comptes sociaux.
- **Les comptes consolidés sont en dollars et les comptes sociaux en euros pourquoi ?**: AbInbev est une société belge qui a créé sa société en franc belge et convertit par la suite en euro. On a aucune obligation de publier des comptes consolidés en euro. Ils sont en dollars car AbInbev est un groupe très international et veut permettre à quiconque se trouvant en Amérique latine ou en Amérique du nord de comprendre immédiatement la valeur des comptes même s'ils ne connaissent pas les taux de conversion.
- **Pourquoi les fonds propres dans les comptes sociaux et dans les comptes consolidés ne sont pas les mêmes ⁴**: 36 milliard d'un coté et 54 milliard de l'autre. Pourquoi les fonds propres de la société mère sont inférieur aux fonds propres du groupe ? C'est parce qu'on a des participations financière dans ces fonds propres. Ces participations financières sont généralement dans les comptes de la société mère valorisé à la valeur d'acquisition de ces participations (en BGAAP).

Si ces participations par la suite prennent de la valeur, cela ne se reflète pas dans les comptes sociaux (l'immobilisation financière est toujours comptabilisée à sa valeur d'acquisition) mais ça se valorise au niveau des comptes consolidés puisque là, c'est le patrimoine de tout le groupe qui est valorisé (en IAS/IFRS pr AbInbev).

La valeur de la participation financière dans les comptes sociaux est une valeur assez théorique « on a payé en l'an X autant pour acquérir des participations » et dans les comptes consolidés c'est la valeur adj de toutes les participations financières d'AbInbev. Et comme AbInbev est un groupe avec plus de 150 filiales, les fonds propres au niveau consolidé sont supérieur aux fonds propres de la maison mère.

⁴ Les **immobilisations financière**, on a 150 ça reflète la participation de A dans B. C'est 150 c'est le prix payé pour soit la constitution de B soit l'acquisition des actions dans B.

- **L'endettement** à long terme : D'un côté 20 milliard d'un côté et 70 milliard de l'autre. AbInbev a annoncé une OPA sur Miller aux USA, le prof pari que ce montant aura augmenté car de la même manière que ces groupes ont une filiale qu'ils utilisent pour la gestion des droits intellectuels, ces groupes ont une filiale spécialisée qu'ils utilisent pour financer, pour assurer l'endettement. Et donc si on ne regarde que l'endettement de la maison mère, nous avons une vue incomplète de l'endettement.
- On a **des résultats** dissociés l'un de l'autre. Si on compare avec les années antérieures, les comptes sociaux sont en baisse dans les deux cas. Mais, on a eu des cas où les comptes sociaux étaient en progression là où les comptes consolidés étaient en régression ou inversement. On a des résultats dissociés l'un de l'autre. Les comptes sociaux c'est un résultat d'1 milliard et demi et le résultat du compte consolidé c'est 6 milliards. Et, comparer la baisse par rapport à l'exercice antérieur, on a une baisse assez faible au niveau de la société mais au niveau consolidé elle n'est pas petite du tout, c'est une baisse de plus de 50%. Donc ici encore, **au niveau des résultats**, on a des comptes sociaux qui ne nous donnent qu'une vision absolument fragmentaire des résultats de la société. Si on veut avoir une vision complète, c'est la colonne des comptes consolidés qui est importante.

On voit sur la base de cet exemple très schématique à quel point les comptes sociaux sont certes importants pour apprécier la situation spécifique d'une société MAIS elles ne permettent pas d'avoir une vision complète et cohérente des sociétés contrôlées par cette société mère et du groupe auquel cette société mère appartient. Si on veut avoir une photo complète et cohérente, le document de référence ce sont les comptes consolidés. Et, c'est bien pour cela que lorsque AbInbev publie son rapport annuel ; elle consacre sur les 150 pages, pratiquement 140 pages sur les comptes consolidés.

Donc, une consolidation comptable c'est un élément absolument essentiel pour comprendre ce qu'est un groupe et pour en avoir une vision un peu correcte.

VI. CHAMP D'APPLICATION RATIONAE FIRMAE DE L'OBLIGATION DE CONSOLIDATION :

A. En droit européen

Ces principes de base ont été posés par le droit européen en 1983 (la 7^e directive). La directive nous dit que :

- les EM(Etats membres) **doivent** imposer aux sociétés mères d'établir des comptes consolidés
- et qu'ils **peuvent** imposer aux sociétés d'un consortium (cf la définition infra) d'établir des comptes consolidés.

La consolidation comptable s'applique indépendamment de la nationalité des sociétés concernées (art 3.1 de la 7^e directive). Reprenons AbInbev 150 filiales réparties dans le monde entier. Ce n'est pas parce que l'immense majorité de ses filiales sont établies ailleurs qu'en Belgique qu'elles ne doivent pas être incluses dans les consolidations. L'obligation de consolider s'applique indépendamment de la nationalité des filiales concernées et indépendamment des formes juridiques, et indépendamment de l'existence d'actionnaire minoritaire. S'il y a contrôle, s'il y a consortium il faut consolider ou que soient ces sociétés et quel qu'en soit la forme.

- Le droit européen permet **l'exception à la consolidation** pour les petits groupes (cf la définition supra) art 4.2 de la 7^e directive.
- Art 7.2 de la 7^e directive- **Obligation de prévoir une faculté de dérogation pour les sociétés subholding**. Une société subholding c'est quoi ? dans des groupes fortement élaboré et développé, il n'est pas rare qu'une société mère contrôle des filiales qui elles mêmes contrôlent d'autres filiales. Si on applique ces principes qui nous disent que les EM doivent imposer aux sociétés mère, imaginons une société A qui contrôle une société B qui contrôle une société C. A est la société mère et doit consolider B et C. Mais B est la société mère de C donc sur base de cette règle B devrait consolider C. La consolidation comptable a un coût, c'est un travail colossal. Donc, le droit européen prévoit qu'il faut accorder une faculté de dérogation pour les sociétés subholding cad la société B dans notre exemple pour autant que A consolide et que A diffuse ces comptes consolidés.

Ca c'est ce que nous dit le droit européen.

B. Droit belge :

La consolidation s'applique à quelle société ? : **Le champ d'application de l'obligation de la consolidation comptable : toute société mère doit consolider vis à vis de ses filiales (même si elle même est filiale d'une autre société). C'est la règle de base.**

- Elle s'applique au sein des **groupes**= consolidation verticale : une société mère pourra consolider vis à vis de sa fille art 110 C. soc
- Elle s'applique de manière horizontale : toutes sociétés faisant parties d'un **consortiums** art 111 C.soc : Toute société faisant partie d'un consortium vis-à-vis des autres sociétés du consortium et de leurs filiales respectives
- Et les **petits groupes** ne sont pas soumis à l'obligation de consolidation art 112 C.soc
- La directive européen impose de prévoir une faculté de dérogation pour les **subholdings art 113 C.Soc**. L'on a voulu permettre que

dans des groupes important il n'y a pas une consolidation comptable qui soit obligatoire en cascade cad au niveau de la société A, au niveau de la société B, au niveau de la société C si la société C a elle même des filiales. Le droit belge permet donc aux sociétés subholdings de ne pas consolider pour autant qu'elle :

- Soit contrôler par une société qui rédige elle même des comptes consolidés et qui les diffuse en Belgique auprès de la BNB.
- On a considéré qu'une dérogation à l'obligation de consolider était à ce point essentiel que la dérogation pour les sociétés subholdings doit être approuvée par l'AG à la majorité des 90% des voix existantes (SA, SCA) (ce n'est même pas 90% des voix présents !). Autant dire que dans une société avec un capital un peu élargit, une société subholding ne peut jamais atteindre ce quorum et doit donc consolider.

Non seulement il faut que 90% des actions existantes votent en faveur de cette exception de la non consolidation mais cette exception de non consolidation n'est valable que pour deux ans et doit être renouvelée tous les deux ans.

Pour les autres sociétés, 80% des droits de vote attachés à l'ensemble de titres émis par la sub-holding (art 113 C.soc)

Voilà les conditions en droit belge où une société subholding peut être dispensée de l'obligation de consolidation comptable.

- Attention, Cette dérogation à l'obligation de consolider de l'art 113 ne vaut jamais pour des **sociétés cotées** art 114 C.soc. Si on a, comme cela existe dans plusieurs cas en Belgique songeons à Solvay qui contrôle Solvay, la filiale cotée d'une société cotée est toujours tenue de consolider (inutile de dire que d'ailleurs le quorum de 90% qu'on vient de voir est inaténable dans les sociétés cotées).
- On a aussi des **dérogations facultatives**, on ne passe pas toutes en revue. Il y a une dérogation qui est permise par l'art 107 de l'AR d'ex du C.soc. lorsque cette consolidation est sans impact sérieux sur l'image globale du groupe. Soit parce qu'elle contrôle une société en liquidation soit parce qu'elle contrôle une société faisant l'objet de restrictions graves et durables qui font qu'elle n'a pas le libre usage de son patrimoine. On a donc quelques cas limitativement énumérés dans lesquels on échappe à l'obligation de consolidation.

→ Une filiale peut être laissée en dehors de la consolidation (art. 107 A.R. Ex. C. Soc.) :

1° lorsque, compte tenu de son importance négligeable, son inclusion serait sans intérêt sous l'angle de l'appréciation du patrimoine, de la situation financière ou du résultat consolidés; lorsque plusieurs filiales répondent

à cette condition, il ne peut être fait usage de cette faculté que si, totalisées, ces filiales répondent à la condition posée;

2° lorsque des restrictions graves et durables affectent substantiellement l'exercice effectif du pouvoir de contrôle sur la filiale en cause ou l'utilisation par celle-ci de son patrimoine;

3° lorsque les informations relatives à cette filiale, nécessaires pour son inclusion dans la consolidation, ne peuvent être obtenues sans frais disproportionnés ou sans délai injustifié;

4° lorsque ses actions ou parts sont détenues exclusivement en vue de leur cession ultérieure;

- **Dérogation obligatoire** : Une filiale doit être laissée en dehors de la consolidation (art. 108-109 A.R. Ex. C. Soc.) :

1° lorsque la filiale est en liquidation, renonce à poursuivre ses activités ou voit la perspective de la poursuite de ses activités compromises;

2° lorsque la consolidation d'une filiale sur laquelle la société consolidant exerce un contrôle de fait nuirait au caractère fidèle des comptes de la société consolidant (dérogation sans équivalent en droit européen et en normes IAS – risque de consolidation à la carte)

→ Les comptes consolidés doivent être contrôlés par le ou les commissaires de la société consolidant ou par un ou plusieurs réviseurs d'entreprises désignés à cet effet par l'AG art 146 al 1er C.soc.

Et pour les sociétés cotées en plus, le comité d'audit est chargé du suivi du contrôle externe des comptes consolidés.

→ **!!** La société mère doit faire usage de son pouvoir de contrôle pour que les filiales lui fournissent des renseignements cf art 147 C. soc + art 123 AR du 30 janvier 2001 portant exécution du code des sociétés. A bien y réfléchir, ce droit voir même ce devoir de la société mère peut s'interpréter comme un droit et un devoir d'immixtion dans la sphère interne des filiales. Ce droit et devoir impliquent l'accès à des informations confidentielles détenues par les filiales. Cela constitue un premier exemple de consécration dans le texte de la position particulière de l'actionnaire de contrôle par rapport aux actionnaires minoritaires en ce sens que ces articles déroge à l'égalité des actionnaires justifié par l'existence d'un pouvoir de contrôle et les obligations légales qui s'y attachent !

Attention que ces limitations sont d'interprétation restrictive et sont sanctionnées pénalement. N'oublions pas que tout le droit comptable est sanctionné pénalement et de manière assez lourde. Et que lorsqu'on ne respecte pas ces règles comptables,

on est passible de sanctions pénales qui sont un des outils les plus massivement utilisés en droit pénal financier- ce sont les sanctions pénale sur tout ce qui à trait à la comptabilité. Et dès qu'on touche à des problèmes de comptabilité on touche à des problèmes de faux en écriture et d'usage de faux. Ce sont donc des dérogations qu'il faut interpreter de manière particulièrement restrictive.

On disait que les consolidations suppose les règles communes. Règles communes au niveau de la société mère et au niveau de ses filiales. C'est une source de grande difficulté dans la pratique, c'est une source de travail considérable et si l'on prend des groupes de la taille d'AbInbev ou coca-cola se sont des groupes une plusieurs centaines de personnes sont affectées à la préparation des comptes consolidés.

La consolidation comptable suppose donc un référentiel commun sur le plan fiscal, sur le plan monétaire et sur le plan comptable. Et un référentiel commun qui en principe de varie pas d'un exercice à l'autre.

IV. PRÉALABLE EN MATIÈRE DE CONSOLIDATION COMPTABLE :

EN DROIT BELGE, SELON LE BGAAP QUE FAIRE SI L'ON VEUT CONSOLIDER ?:

A. Neutraliser les transaction intragroupe :

La première règle si l'on veut consolider c'est qu'il faut neutraliser les transactions intragroupe. Encore une fois, la consolidation comptable c'est donner à l'extérieur l'image d'un groupe comme si ce groupe était une seule société. Si on a des transactions intragroupe ex : une vente par une société filiale à sa société mère, ou des services prestés par la société mère en faveur de sa filiale, ça n'intéresse pas les tiers d'un point de vu consolidé. Ça n'intéresse pas les tiers puisque c'est la poche gauche qui paye à la poche droite ou qui reçoit de la poche droite. Vis à vis de l'extérieur, c'est toujours la même personne. Quand on dit « neutralisation des transactions intragroupe » on veut dire par là que l'on va donner une vision de ce qu'est la situation patrimoniale et le résultat d'un groupe en **faisant abstraction de tout les mouvements purement interne.**

Prenons un exemple très simplifié :

Société A contrôle société B. A détient 75 % des droits de vote de B. Bien sur il y a contrôle puisque A détient plus de 50% du droit de vote au sein de B.

- a. A a vendu des biens à B pour 50 euros et à la cloture de l'exercice comptable le 31 décembre, cette facture n'est pas encore payé. Ca veut dire que A a une créance sur B. Si on regarde les **comptes sociaux** de A, il est évident qu'au 31 décembre, on va voir une créance de 50 euros de A sur B. et si on regarde les comptes sociaux de B, on va de la même maniere voir une dette de B à A.

Mais, au *niveau consolidé*, on a imaginé 350 euros de créance de A. Dans ces 350, on a les 50 qui correspondent à une créance sur B. Qu'elle est la réelle valeur consolidée des créances de A et B ? C'est le total des créances de A et de B mais moins les 50 parce qu'on a une opération intragroupe et donc on aura un ajustement au niveau de la consolidation, ajustement qui reflète les opérations intragroupe. On va donc, principe de la consolidation, additionner les créances de A et de B mais en réduisant la créance de A sur B. Dans les comptes consolidés, ça sera 300 car on neutralise les fameux 50.

Le principe de la consolidation c'est donc de manière schématique l'addition des colonnes A et B.

- b. **Les immeubles** : Par définition, on a pas d'opération intragroupe pour les immeubles donc pas de différence entre le total mathématique et le montant consolidés.
- c. Les **immobilisations financière**, on a 150 ça reflète la participation de A dans B. C'est 150 c'est le prix payé pour soit la constitution de B soit l'acquisition des actions dans B. Ça ne reflète pas la valeur économique de B.

Au *niveau consolidé*, c'est une opération intragroupe. Donc l'opération intragroupe vaut 0 puisque ce n'est que la participation dans B ces 150, on ne peut pas les compter deux fois. Si par contre on avait eu une participation dans B égale à 100, une participation dans une société non contrôlée C. Là, on aurait pu l'ajouter.

- **Le stock** : on additionne les stocks des deux sociétés

- **Les liquidités** : on additionne les deux sociétés.

Ce qui veut dire que dans cet exemple, on a un double ajustement. Un ajustement de 150 dans la participation financière parce que c'est la participation de A dans B. et un ajustement de 50 au niveau des créances car c'est une créance de la société A sur B. Et, on voit que la neutralisation des opérations intragroupe (la participation de la société mère dans sa filiale, la créance de la société mère sur la filiale) conduit à ce que le total consolidé est inférieur au total purement arithmétique car on neutralise les opérations intragroupe.

Bilan	A	B	Addition	Ajustements	Consolidation
Actif					
Immobilisations Immobilières	500	300	800		800
Immobilisations financières (actions B)	150		150	(150)	-
Stock	300	150	450		450
Créances	350	200	550	(50)	500
Liquidités	200	150	350		350
Total actifs	1500	800	2300	(200)	2100

B. Uniformiser art 125 AR d'exécution

1. **Devise commune** : On a vu que la consolidation comptable s'appliquait indépendamment de la nationalité des sociétés donc avec potentiellement des sociétés qui tiennent leurs comptes dans des devises différentes. Pour pouvoir consolider, on doit comparer les choses comparable. On doit donc d'abord veiller à ce qu'il y ait un référentiel commun. Et ce référentiel commun c'est d'abord les memes devises.

Donc une consolidation comptable suppose la conversion dans la monnaie commune de la comptabilité de toutes filiales du groupe qui ne tiennent pas leur comptabilité dans cette devise.

Reprenons l'exemple d'AbInbev 150 sociétés dans le monde entier, on voit à quel point la consolidation représente un travail gigantesque puisqu'on imagine que sur les 150 il y en a 150 qui ne tiennent pas leurs comptent en euro. Et, on a donc 100 société qui vont devoir tenir leurs comptes sociaux dans la devise locale mais convertir toutes leurs comptabilité en euro pour pouvoir permettre la consolidation comptable .

2.**Fiscalité commune** : Un référentiel commun c'est aussi une fiscalité commune. Prenons des pays voisins comme la France et le Belgique. La taxation des plus values sur titre sont lourdement taxées en France et raisonnablement exonérée en Belgique. Si on a une taxation de plus value sur titre en France qu'est ce qu'on fait de cette taxation au niveau consolidé ? et bien, on l'exonère. On décide que cette plus value ne sera pas taxée. Pourquoi ? Car il faut que pour la consolidation, toutes les règles fiscales soient les memes. Donc, on a un deuxième travail colossale qu'impose la consolidation. C'est uniformiser toutes les règles fiscales auxquelles l'ensemble des filiales d'un groupe sont soumises

3.**Comptabilité commune**: les règles sur les plus values varie fortement d'un pays à l'autre. Si on veut que la consolidation comptable donne une image cohérente, il faut donc que les comptes consolidés soient réalisés sur base d'un seul set de règles comptables indépendamment des pays dans lesquels les filiales se trouvent.

→ **Pour résumer** : On voit donc que la consolidation requiert 3 exercices absolument fondamentaux :

- la conversion dans une devise commune (uniformisation monétaire).
Le cours de la conversion peut être le cours au moment de l'entrée de l'élément dans le patrimoine, tantôt du cours au moment de la clôture de l'exercice et tantôt une combinaison des deux
- la conversion dans une fiscalité commune (uniformisation fiscale)
- la conversion dans une comptabilité commune (uniformisation comptable)

Et sur base de ces règles uniformes (ne variant pas d'un exercice à l'autre), on va essayer de donner une seule photo de l'ensemble des éléments d'actifs ou de passifs de toutes les sociétés comprises dans la consolidation.

V. QUELLES SONT LES NORMES COMPTABLES QU'IL FAUT APPLIQUER EN BELGIQUE ?

On a deux grands référentiels en Belgique :

◆ *Les BelgiumGAAP art 114 AR d'ex C .soc :*

- C'est le référentiel belge. C'est un référentiel qui est **obligatoire pour tout les comptes sociaux**. Les comptes sociaux doivent être tenus en BGAAP. Ca veut dire quoi ?

Reprenons l'exemple de plus haut :

On a les immobilisations financière, les 150 c'est une valeur historique. C'est la valeur payée par A lorsqu'elle a participé à la constitution de B qu'elle a libérée le capital de B ou qu'elle a acheté par la suite les actions de B.

Le BGAAP prévoit que les immobilisations financières se notent dans les comptes sociaux **à leur valeur d'acquisition**.

Si nous étions en IFRS le 150 ne serait pas bon car le IFRS valorise les immobilisations qui n'ont pas leur valeur historique mais **leur valeur de marché**. Et donc en IFRS on ne va pas écrire 150, on va devoir valoriser la participation de A dans B en fonction de la situation comptable actuelle. On a donc une différence essentielle sur ce plan. Voilà un exemple où les normes IFRS déroge fondamentalement les normes BGAAP.

Ceci est important. Souvenons nous de la crise financière de 2008, les produits dérivés s'enfuient par le marché et il n'y a plus de marché. En BGAAP, un produit dérivé est noté à sa valeur historique 150. En IFRS c'est la valeur du marché, quand il n'y a plus de marché ça vaut quoi ? 0. Donc le problème en 2008 c'est que les banques ont été prise dans un cercle vicieux. Plus il y avait de problème de valorisation de certains produits financiers moins il y avait de marché, moins les banques qui détenaient ces produits dérivés valaient puisqu'elles devaient constamment réduire la valeur de leur porte feuille de produits dérivés. Et plus les

banques devaient acter les réductions de valeur sur leurs produits dérivés, plus elles créaient des problèmes. Et donc le choix entre le BGAAP (valeur historique) assez théorique ne reflétant pas la valeur actuelle des choses et les normes IFRS valeur de marché et donc potentiellement besoin de constamment réduire cette valeur est un choix qui est tout sauf neutre d'un point de vu économique. Donc il est fondamental de savoir si on rédige nos comptes en BGAAP ou IFRS.

Les BGAAP sont obligatoire pour les comptes sociaux. Qui dit comptes sociaux dit déclaration fiscale annuelle. Les déclarations fiscales annuelles et comptes sociaux de toutes les sociétés belges sont exclusivement préparés sur base des BGAAP.

- Les *comptes consolidés sont en principe également rédigés en BGAAP* mais ici il y a une exception (alors qu'il n'y a jamais d'exception pour l'application des BGAAP pour les comptes sociaux) :

B. Les normes IAS (qui ont un autre nom IFRS) :

- Application obligatoire des normes IFRS pour toutes les sociétés cotées
- Application obligatoire des normes IFRS pour tout le secteur financier (établissement de crédit, compagnie d'assurance, entreprise d'investissement)
- Application *facultative* des normes IFRS pour les comptes consolidés des autres sociétés belges consolidantes. Donc une société mère pas cotées et ne faisant pas partie du secteur financier peut décider de consolider sur la base des normes IFRS c'est par exemple le cas d'AbInbev. Et ça veut dire quoi dans ce cas ? ça veut dire que AbInbev SA va appliquer les BGAAP pour ses comptes sociaux et va appliquer les IFRS pour ses comptes consolidés et ceci est un nouvel exemple du contraste qui peut exister entre les comptes sociaux et les comptes consolidés.

L'impact concret de ces règles :

- L'exemple lié aux banques suite à la crise financière cf supra
- Dans les comptes il est fréquent d'inclure les provisions pour risque et charge : une société impliquée dans un procès si elle considère qu'elle a le risque de perdre ce procès elle va acter une provision pour risque et charge. Les règles pour les provisions pour risque et charges ne sont pas du tout les memes en IFRS et en BGAAP.

En IFRS on a une valorisation quasiment mathématique des risques : une société F impliquait dans un procès ou on lui réclame 100 millions, elle doit acter une provision pour 100 millions.

En BGAAP on va dire qu'on actera ce qui correspond à un risque raisonnablement évalué. Et si la société considère qu'elle va gager son procès, elle n'acte pas de provision, si elle a 90 % de chance de gagner, elle acte 10 millions.

I. LES MÉTHODES DE CONSOLIDATION :ART 134 AR D'EX C.SOC

Nous avons trois grandes méthodes de consolidation :

- ✍ **L'intégration globale** : C'est le contrôle exclusif. C'est l'exemple d'en haut où A contrôle B avec 75 %. On a un contrôle exclusif de A sur B donc j'additionne purement et simplement mes deux colonnes avec les ajustements dont on a parlé. Ça c'est de l'intégration globale. L'intégration globale c'est donc l'intégration de l'ensemble des éléments d'actif et de passif des sociétés consolidées dans les comptes de la société consolidante

- ✍ **L'intégration proportionnelle** : On a pas de contrôle exclusif. Imaginons que A ait une participation non exclusive dans B donc pas de 75% mais de 30%. Avec 30% on a vu qu'on peut contrôler une filiale. Mais on a pas forcément de contrôle exclusive. On va donc avoir une intégration proportionnelle si c'est un contrôle conjoint et une mise en équivalence s'il n'y a pas de contrôle conjoint. Les 30% sont détenus par imaginons A et C, elles vont chacune acter proportionnellement leurs parts dans la société B c'est une intégration proportionnelle. (Autrement dit, intégration des comptes des filiales au prorata des droits détenus dans leur capital par les sociétés consolidantes);

- ✍ **La mise en équivalence** : c'est s'il n'y a pas de contrôle conjoint. A détient seul 30% , on considère qu'avec 30% elle peut contrôler B. Il est évidemment aberrant de considérer que les 30% que A détient dans B valent l'ensemble de la colonne de B. Et on a donc une mise en équivalence. On va considérer pour la consolidation comptable non pas toute la colonne de B mais 30% de la colonne de B. (Autrement dit, méthode de valorisation plus que de consolidation consistant à valoriser la participation de la société consolidante dans la société consolidée en fonction de la quote-part des fonds propres de la société consolidée)

Donc :

- Intégration globale : s'il y a contrôle exclusif de A sur B. A a 75% de B. On a additionné 100% de la colonne A et 100% de la colonne B et on en a déduit des opérations intragroupe

- Intégration proportionnelle : si on a un contrôle conjoint. A et C contrôlent conjointement B alors on va additionner B au chiffre de A et de C MAIS au prorata des participations respectives de A et C dans le capital de B.

- Méthode de mise en équivalence : si on n'est pas dans un de ces deux premiers cas. Si on a une mise en équivalence, la consolidation comptable serait la colonne A + (imaginons que A détienne 30% de B) 30% de la colonne B tjr déduit des opérations intragroupe.

PRELABLE A LA CONSOLIDATION :

- Homogénéisation des règles comptables cf supra notamment toutes les règles sur les amortissements, toutes les règles sur les plus values, toutes les règles relatives aux provisions pour risques et charges
- Homogénéisation des règles fiscales : amortissements, pertes fiscales, plus values
- Homogénéisation monétaire : prenons un exemple. Imaginons qu'une filiale Russe opère ajd en pleine exercice comptable une opération (le taux d'inflation ajd en russie fleurte au dessus des 15% avec une depreciation de la Rouble (argent russe) qui ne cesse pas. Il est donc certain que la valeur économique du contrat conclu ajd par la filiale russe ne correspondra pas du tout à la valeur économique de ce même contrat au 31 décembre. Sur cette seule question de l'homogénéisation monétaire, on a des débats complexes qui semble qui semble pour choisir la date à laquelle on va valoriser le contrat. La règle étant qu'en principe on valorise à la date de cloture de l'exercice en général c'est le 31 decembre donc on aura la valeur du contrat au 31 decembre. Mais, on a une quantité d'exceptions et de règles techniques qui permettent parfois de décaler la date prise en compte pour convertir un actif ou un passif dans la devise de référence de la consolidation comptable et on voit sur la base de l'exemple russe, à quel point ce décalage dans le temps peut avoir un impact majeur sur les chiffres comptabilisés. On a donc des etats possible importants entre les comptes sociaux de la société consolidée et les comptes des sociétés filiales`. Encore une fois, certaines taxations ou exonérations de taxation vont exister au niveau des filiales et exonéré ou neutralisé au niveau des comptes consolidés. De la même manière on aura des amortissements pratiqués d'une manière dans les comptes sociaux des filiales et pratiqué d'une autre manière au niveau des comptes consolidés car on appliquera le référentiel de la société mère.

Parallèlement au compte consolidé, une société mère doit préparer un rapport consolidé (art 119 C.cos) :

Le CA d'une société doit rédiger, indépendamment des comptes annuels, un rapport du CA et bien s'il y a matière à rédaction de compte consolidé il y a de la meme manière matière à rédaction d'un rapport consolidé qui va contenir grosso modo au niveau consolidé la meme information que celle contenu dans le rapport annuel de gstion rédigé par le CA a propos des comptes sociaux. C'est ici encore le document le plus important.

Ce rapport comporte notamment

1° au moins un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées (indicateurs clés de performance de nature tant financière que, le cas échéant, non financière ayant trait à l'activité spécifique des entreprises, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel)

3° pour autant qu'elles ne soient pas de nature à porter gravement préjudice à une société comprise dans la consolidation, des indications sur les circonstances susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de l'ensemble consolidé;

7° une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques des sociétés liées en relation avec le processus d'établissement des comptes consolidés dès qu'une société cotée sur un marché réglementé figure dans le périmètre de consolidation.

Chapitre II: Les groupes de sociétés dans le Code des sociétés

Section 1- Définition, notions et autres dispositions

A. DEFINITION DE CONTROLE

Le législateur a défini la **notion de contrôle** qui est **essentiel** et qui est défini à l'article 5 du Code des Sociétés. C'est cette notion qui caractérise les groupes de sociétés dès lors qu'il n'y a pas de définition : « *le pouvoir de droit ou de fait d'exercer une influence sur l'une des deux choses suivantes : la désignation de la majorité des administrateurs (ou les membres de l'organe de gestion) ou l'organisation de la gestion » :*

- Le contrôle existe entre une personne morale et une autre personne morale.
- Le contrôle peut être de droit ou de fait
- De plus, ce n'est pas l'exercice effectif d'une influence. Il suffit qu'une société ait la possibilité d'exercer une influence pour qu'il y ait contrôle. Il faut analyser l'existence d'une possibilité d'exercer une influence décisive. En terme de preuve, cela va ouvrir des débats : la notion de contrôle doit s'analyser non pas en fonction de ce qui existe dans les faits mais en fonction de ce qui pourrait exister. Il faut analyser l'existence d'une possibilité d'exercer une influence décisive.

- En ce qui concerne « *la désignation de la majorité des administrateurs ou l'organisation de la gestion* », l'un des deux éléments suffit. Et l'un ne va pas nécessairement avec l'autre. Vous pouvez très bien avoir la possibilité d'exercer une influence sur la gestion de la société sans nécessairement avoir la majorité au sein du Conseil d'administration.

P. Malherbe nous parlera des conventions d'actionnaires, un élément que l'on retrouve dans une convention d'actionnaire c'est l'engagement de voter en faveur de la distribution d'un certain dividende. Si on a un cadre contractuel qui dit : « à l'assemblée générale, on va prendre la décision chaque année de distribuer X % du revenu au titre de dividende ». On a ainsi la possibilité d'influencer la gestion de la société car l'une des décisions les plus importantes de la gestion de la société c'est de savoir quelles sont les liquidités dont la société se prive pour son propre développement. Cette décision peut être prise au sein de l'Assemblée générale, indépendamment de la composition du conseil d'administration. Il n'est donc pas rare que les décisions soient prises alors que les actionnaires qui prennent ces décisions n'ont pas la majorité au sein du Conseil d'administration. Mais un instrument juridique (une convention d'actionnaire) leur donne ce pouvoir.

CONTROLE DE DROIT

Contrôle qui résulte d'une des cinq présomptions irréfragables visés à l'article 5 § 2 du Code des sociétés :

- La détention de la majorité des droits de vote (plus de 50% des droits de vote) ;
- Vous n'avez pas nécessairement la majorité des droits de vote mais par exemple, parce qu'il y a une clause statutaire qui vous donne tel droit, vous pouvez nommer ou révoquer la majorité des administrateurs ou gérants de la société.
- Vous détenez un tel pouvoir en vertu des statuts ou d'une convention extra-statutaires. En vertu de statut = Le plus bel exemple c'est la société en commandite de participation : une société en commandite, qui par sa structure même, permet à certains d'assurer le contrôle sur la gestion de la société, indépendamment de la propriété économique et des intérêts économiques qui sont distribués aux autres commanditaires.
- Contrôle conjoint (art. 9 C. soc.) : « contrôle exercé ensemble par un nombre limité d'associés, lorsque ceux-ci ont convenu que les décisions relatives à l'orientation de la gestion ne pourraient être prises que de leur commun accord ». En d'autres termes, il y a contrôle conjoint si les personnes qui exercent le contrôle conjoint exercent chacune un **droit de veto**. Le droit de veto est un élément essentiel du contrôle conjoint et s'il y a contrôle conjoint, nous nous trouvons dans le cadre d'une présomption irréfragable de l'article 5.

CONTROLE DE FAIT

A côté de cela, l'article 5 § 3 considère qu'il y a contrôle de fait si lors de la dernière assemblée générale, les droits de vote représentant la majorité des voix attachés aux titres représentés à cette assemblée ont été exercés par une ou plusieurs personnes qui sont ensembles (présomption refragable).

De manière beaucoup plus générale, tout contrôle résultant d'autres éléments qu'un contrôle de droit.

→ Y a-t-il un lien entre le seuil de participation dans le capital de la société et la notion de contrôle ? Plus haut, nous avons vu que la première présomption de l'exercice d'un contrôle c'est la détention de plus de 50% des droits de vote. C'est le seul élément clair de la réponse car pour le surplus, il n'y a pas de lien automatique entre un seuil mathématique de participation et la notion de contrôle et il y a quantité de sociétés qui sont contrôlés par des actionnaires qui ne détiennent pas 50% des actions de la société.

Si on regarde les sociétés cotées belges, elles sont très fréquemment « OPABLE » (sont contrôlés par des actionnaires qui détiennent 30% des actions). Les actions sont tellement éparpillés qu'il est impossible d'avoir un seuil supérieur. On est très loin des 50 %. Il est fréquent que le seuil de 30% soit considéré comme un seuil charnière. Il y a un secteur dans le cadre duquel ce seuil de 30% joue un rôle tout à fait précis, ce sont les OPA obligatoires. Cela vient de la loi de 2007 et avant cette loi, le législateur disait que l'OPA est obligatoire s'il y a changement de contrôle. La notion de changement de contrôle n'est plus retenu pour un critère de lancement d'une OPA obligatoire, c'est le franchissement du seuil de 30% car le législateur a considéré que c'est le franchissement du seuil de 30% qui, empiriquement, équivalait à un changement de contrôle.

Il y a un seuil pour lequel il n'y a jamais de contrôle même si l'on a, en Belgique, l'actionnariat le plus éparpillé de la terre. C'est le seuil de 10% parce que le contrôle est basé sur la notion de participation et la participation est défini à l'article 13 du Code des sociétés et la participation doit être au moins de 10%.

Donc, il n'y a pas de lien automatique entre un seuil de participation et la notion de contrôle sauf pour les participations supérieures à plus de 50%. Il n'y a jamais de contrôle en dessous de 10%. Entre 10% et 50%, nous devons appliquer toutes les présomptions de droit ou de fait dont on vient de parler.

CONTROLE CONJOINT

Il se distingue du contrôle exclusif en ce sens que le contrôle exclusif s'exerce par une seule personne. Le contrôle conjoint est exercé par plusieurs personnes en nombre limité qui sont partie d'une convention quelque en soit la forme. La convention porte sur les décisions de gestion de la filiale concernée et qui prévoit donc ce principe de l'accord unanime, ce principe d'un droit de veto donné à chaque partie à la convention. La notion de contrôle conjoint est fréquent dans deux domaines : le droit de la concurrence et en matière d'OPA.

Nous allons revoir le lien entre actions de concert et contrôle conjoint si vous avez une action de concert qui est très proche de la notion de contrôle, cette action de concert doit être prise en compte pour déterminer si on a OPA ou pas.

→ **PREUVE DE L'EXISTENCE D'UN CONTROLE**

Comment prouver le contrôle (= question difficile) ? Il suffit que vous ayez la possibilité d'exercer un pouvoir de droit ou de fait, d'exercer une influence sur la nomination des administrateurs ou sur les grandes questions pour qu'il y ait contrôle. Tout le monde n'est pas nécessairement heureux à l'idée de contrôler une société car le contrôle n'est pas neutre. Cela implique, en matière comptable, une consolidation : de rédiger des comptes consolidés. En droit financier, cela implique, si on parle de sociétés cotées, toute une série d'obligations. Les dossiers d'OPA sont souvent ceux où la notion de contrôle se trouve souvent dans des termes difficiles.

La règle est que l'existence d'un contrôle peut se prouver **par toute voie de droit ou de fait**. Cela veut dire qu'aucune convention écrite n'est requise. Il peut **se prouver sur la base de la méthode de faisceaux d'indices**. Celle-ci veut qu'alors qu'il n'y a aucun documents qui dispose clairement qu'il y a contrôle, quand on regarde l'ensemble des paramètres économiques et juridiques de la société, on aboutit à la conclusion que le pouvoir de droit ou de fait qui caractérise le contrôle existe.

La notion de contrôle a fait l'objet de plusieurs contentieux et la plupart des dossiers ce sont les dossiers d'OPA. *Prenons des cas qui montre que le contrôle se prouve par toute voie de droit* (ou de fait) :

1. ***Jurisprudence Wagons-Lits*** (Brux. 6 juillet 1992) : Concerne une OPA. ACCOR et SGB créent une filiale qui s'appelle Cobefin. ACCOR et SGB ne déclarent pas que la filiale leur appartient, ce sont de simples comparants à l'acte constitutif. Il y a un put (une option de vente) qui est accordée par ACCOR à la SGB sur sa participation dans Cobefin (cela à un prix avantageux pour SGB). Parallèlement, le groupe GBL a une participation de contrôle dans une société qui s'appelle la Compagnie internationale de Wagon-Lit et tourisme (CIWLT). GBL cède sa participation dans une société cotée à Cobefin et nous nous retrouvons donc avec Wagon-lit qui devient une filiale de Cobefin. Et donc indirectement de celui ou de ceux qui contrôle Cobefin.

Est-ce que Cobefin est sous le contrôle exclusif de la société générale de Belgique ou s'il est sous le contrôle conjoint d'ACCOR et SGB ? Il existe un contrôle exclusif de la SGB et il y a donc une obligation de lancer une OPA obligatoire sur Wagon-lit ? Les minoritaires ne sont pas de cet avis et considèrent qu'ACCOR contrôle conjointement Cobefin et qu'il doit lancer une OPA avec la SGB.

Cela va devant le Tribunal de Commerce, en appel et devant la Cour de Cassation et les trois décisions vont dire ceci :

- Le contrôle se prouve par toute voie de droit

- Quand on regarde l'ensemble des indices (économiques et juridique), on aboutit à la conclusion que Cobefin n'est pas sous le contrôle exclusif de la SGB mais du contrôle conjoint. Pourquoi ?
Eléments purement factuels : elles agissent toutes les deux ensemble lors de la constitution ; elles votent toutes les deux, les décisions à l'unanimité, de manière systématique ; il y a un put qui est donné à la SGB et il y a des courriers entre les responsables d'ACCOR et la SGB relatives à la préparation de l'OPA sur Wagon-lit.
- Ces indices prouvent qu'il existe un pouvoir de droit ou de fait dans le chef d'ACCOR et de la SGB d'exercer une influence sur Cobefin et sur le lancement de l'OPA suite à la reprise de GBL.

2. *Jurisprudence Creafund – IBT* (Bruxelles, 19 janvier 2010)

Ici, la méthode des indices a été utilisée avec encore plus de clarté. Au centre de cette affaire : la société cotée (IBT) qui était créée par des fondateurs mais qui ont cédé toutes leurs actions mais qui ont gardé leur part bénéficiaire auxquelles sont attachés 20% des droits de vote. IBT a un actionnariat assez morcelé. Un des actionnaires est une société de droit allemande, EZAG, qui détient 29%. Elle a aussi une option d'achat sur les parts bénéficiaires avec droit de vote. Si on cumule les droits de vote des parts bénéficiaires et la participation d'EZAG, on dépasse le seuil de 30%. C'est ce que les actionnaires minoritaires vont dire. EZAG, par le biais d'une société à lui (SMI), a acquis le contrôle sur ces 20% des droits de vote et a franchi le seuil de 30% pour lancer une OPA obligatoire.

→ Méthode des indices car EZAG et SMI jurent qu'ils n'ont pas le contrôle. La Cour d'appel de Bruxelles ne va pas suivre cette thèse et elle va regarder de manière empirique, les paramètres économiques et factuels.

Elle constate que SMI est une société de droit allemand établie avec un capital d'un euro, que les fonds que SMI va utiliser pour acheter les droits de vote des fondateurs résultent d'un prêt consenti par EZAG. SMI peut acquérir ces 20% des droits de votes car EZAG avait une option d'achat sur ces parts des fondateurs et lui cède cette option d'achat. De plus, SMI reçoit cette option d'achat et s'empresse de redonner une option d'achat à EZAG pour récupérer les 20% du droit de vote. La Cour d'appel dit qu'il n'y avait pas de convention qui établisse l'existence d'un contrôle conjoint mais quand on regarde tous les indices, il y a un contrôle : pouvoir conjoint d'exercer une influence sur IBT. Donc, il y a une obligation de lancer une OPA.

→ On prouve le contrôle par toute voie de droit, sur base de la théorie des indices, et on peut le prouver même si les sociétés jurent qu'ils n'ont pas de pouvoir conjoint.

3. *Jurisprudence Lernout & Hauspie* (Gand 20 septembre 2010)

C'est le plus long arrêt de la jurisprudence belge puisqu'il comprend 3000 pages. C'est une société qui était très compétente en matière d'une technologie remarquable. Dans le cadre du procès pénal (de Gand), il a été établi que la croissance du chiffre d'affaire de Lernout et Hauspie avait été réalisé grâce à des opérations qui existaient entre les sociétés qui dépendaient de Lernout et Hauspie ; ce qui était présenté comme des CA de tiers étrangers, ce sont des chiffres d'affaires réalisés par des personnes qui étaient sous la coupe de L&H. En Asie du Sud-Ouest, il y avait une série de filiales qui s'appelaient Linguish development companies (LDC) qui concluaient avec L&H des contrats importants de développement des CA. Les LDC étaient contrôlés par la société Radial. La question était de savoir si LDC était des filiales de L&H. Tout le monde était d'accord de dire qu'il y avait bien un contrôle et pourtant, on est arrivé à la conclusion qu'il n'y avait pas de contrôle et c'est sur la base de non pas une reconnaissance de pouvoir de contrôle mais sur une action de faux en écriture qu'ils se sont fait prendre.

Radial détenait le contrôle de LDC (plus de 50%) et ils étaient considérés comme irréfragablement contrôlé par Radial en vertu du Code des sociétés. Radial avait un actionariat diffus. On pouvait démontrer que L&H avaient une influence mais on ne pouvait pas démontrer qu'ils avaient une participation dans le capital. Quand on regarde les comptes consolidés de L&H, on constate une croissance exponentielle du CA. Cela nous rappelle qu'il y a contrôle que s'il existe un moment ou à un autre lien avec l'actionariat. Il nous montre que cette notion de contrôle est essentielle pour avoir une bonne appréhension comptable pour tout fonctionnement.

OBJECTIFS ACTUELS DU LEGISLATEUR

En matière du droit des groupes, il s'agit essentiellement de reconnaître le phénomène des groupes. On n'est plus aujourd'hui au temps où les groupes étaient absents de notre droit mais cette reconnaissance doit aller de pair avec la volonté de ne pas porter atteinte à la fiabilité des sociétés concernées, leur stabilité et à l'intégrité de leur patrimoine. Nous allons essayer de réfléchir à cet équilibre qui doit être trouvé entre l'intérêt de la société mère, l'intérêt des filiales qui appartiennent à ce groupe et l'intérêt des actionnaires minoritaires et des créanciers.

22 SEPTEMBRE 2015

B. VOYONS QUELQUES NOTIONS PROCHES MAIS DISTINCTES DE LA NOTION DE CONTRÔLE :

○ « Le consortium » :

- Différence :

- Le consortium exclu expressément l'existence d'un contrôle puisque l'article 10 du C.soc dit bien « qu'il y a consortium si une certaine relation existe entre des sociétés qui ne sont ni filiales les unes des autres ni filiales d'une même société cad qui ne font pas parti d'un groupe. Si nous avons un groupe, nous n'avons pas de consortium.
- La semaine dernière nous avons dit que la notion de contrôle s'applique lorsque nous sommes en présence de sociétés, personnes morales. Une personne physique ne pouvait pas contrôler des sociétés au sens ou l'entend le code des sociétés.

Et bien, au niveau du consortium nous n'avons pas cette restriction. Si une même personne physique assure la direction de plusieurs sociétés, ces sociétés seront présumées constituer un consortium puisqu'elles sont placées sous une direction unique.

- La notion de contrôle suppose l'existence d'un pouvoir d'influence sur la gestion ou sur la composition de l'organe de gestion (cf article 5 C.soc), ça c'est une idée qu'on ne retrouve pas dans le consortium. En effet, le consortium est basé sur l'idée de direction unique. Les sociétés ne sont pas unies entre elles par une société mère qui les contrôle mais par une direction unique. Elles sont placées sous une direction unique

Qu'est ce que ça veut dire ? ça veut dire par exemple avoir leur organe d'administration composé en majorité des mêmes personnes, actions détenues par les mêmes personnes, ... Ca c'est deux des présomptions

- Point commun: Dans les deux cas (notion de consortium et de contrôle) ce sont des notions pouvant être prouvées par toutes voies de droit sur base de présomptions prévues par le code des sociétés ou sur base d'une analyse en fait (il y a présomption irréfragable de direction unique lorsque cette direction unique résulte de certaine convention ou que le conseil d'administration ou les organe de gestion sont composés en majorité des mêmes personnes)

Ces deux notions (notion de groupe et de consortium) sont exclusives l'une de l'autre. Pourquoi est-ce important ? Car les groupe et consortium ne sont pas soumis aux mêmes règles au niveau comptable

- « **Petits groupes** » art16 C.soc : Le mot important c'est « petit » car les petits groupes vont échapper à certaines obligations dont notamment les obligations en terme de consolidation comptable et alors trois critères pour qu'un groupe ou un consortium soit considéré comme petit au sens de l'article 16 c'est :
 - Un chiffre d'affaire annuel qui ne dépasse 29 millions 200milles
 - Un total bilantaire ne dépassant pas 14 millions 600milles
 - Un nombre de personnel inférieur à 250 personnes

Si un groupe ou un consortium ne dépasse pas plus d'une de ces trois limites il est considéré comme un petit groupe et échappera à l'obligation de consolidation comptable.

- La consolidation comptable : cf supra

C. EXAMEN DES DISPOSITIONS DU CODE DES SOCIÉTÉS TRAITANT DE LA NOTION DE SOCIÉTÉ FILIALE

→ DONC INDIRECTEMENT DE LA NOTION DE CONTROLE
ET DONC DE GROUPES DE SOCIÉTÉS

III. Une approche consolidée des groupes de sociétés :

→ Règle visant à appréhender non pas simplement le fonctionnement d'une société mais aussi de ses filiales directes voir indirectes.

I. PROTECTION DE L'INTEGRITE DU CAPITAL SOCIAL

Ce sont parmi les règles les plus importantes. On sait que le capital social sert à mesurer les droits sociaux : le droit de vote, le droit aux dividendes.. Mais il sert aussi de droit des gages des créanciers. Cela ne veut pas dire que les créanciers disposaient d'un gage sur les actifs de la société mais que le capital est sensé refléter un patrimoine sur lequel le cas échéant, les créanciers pourront intervenir, qu'ils pourront saisir ou récupérer leur créance. Il est donc important, cette optique de protection des intérêts des créanciers, que le capital corresponde à une réalité. C'est pour cela que l'on enseigne que quelque part, une société n'est **pas susceptible de souscrire ses propres actions** (art 442) directement ou indirectement (via ses filiales). Si c'était le cas, le capital social ne correspondra à une aucune réalité car ce serait le serpent qui mange sa queue.

→ En effet, un apport à sois même n'est pas vraiment un apport, l'augmentation du capital ne correspondra à aucune véritable souscription donc on fausse le montant du capital social et donc on trompe les créancier.

II. ASSIMILATION DU PERSONNEL DES FILIALES AU PERSONNEL DE LA SOCIETE MERE (PM RENVOIE AUX SLIDES POUR LE SURPLUS)

Dans une série de mesures qui sont destinées à favoriser la participation du personnel au capital de la société et qui visent à **permettre l'émission de stock option, d'obligations à des conditions favorables** pour le personnel, on assimile le personnel des filiales au personnel de la société mère.

III. RECONNAISSANCE DU POUVOIR DE LA SOCIETE CONSOLIDANTE D'OBTENIR UNE INFORMATION ADEQUATE SUR LA SITUATION FINANCIERE DE LA FILIALE

C'est le pouvoir donné à la société mère d'intervenir non seulement dans la collecte d'information de sa filiale mais même dans la gestion de sa filiale.

On vient de voir les règles en matière de consolidation. Imaginons qu'une société A détient 30% d'une société filiale et qu'elle ne soit pas majoritaire dans cette société. Il n'en reste pas moins qu'A doit consolider puisqu'elle contrôle. Comment peut-elle s'assurer que l'information qu'elle reçoit de B soit une information fiable, correcte et complète ? L'art. 123 de l'arrêté royal d'exécution du code des sociétés donne une première réponse à cette question et prévoit l'obligation pour une société consolidante d'utiliser son pouvoir de contrôle pour obtenir toutes les informations. Si une société filiale donne une information incomplète à la société mère, c'est la société mère qui est responsable. Car c'est la société mère qui diffuse les comptes de la société. Ce sont les administrateurs de la société mère qui doivent veiller à exercer leur pouvoir de contrôle en manière telle qu'il leur soit une information complète. Au travers de cette règle, se joue des guerres d'influence au sein des groupes qui ne sont pas suffisamment structurés pour que la société filiale joue le jeu et donne l'information nécessaire à la société mère (au commissaire). Cette règle qui semble anodine est essentielle car elle permet à la société mère de savoir ce qui se passe dans sa filiale. On impose à la filiale d'expliquer ce qui se passe chez elle. La notion de secret des affaires est battue en brèche par la consolidation comptable. Il s'agit là d'une obligation ; le pouvoir de la société mère est une véritable obligation de contrôler sa société filiale. Ceci a une deuxième portée essentielle, à savoir que c'est la société mère qui sera responsable de l'exactitude des comptes consolidés, alors que par définition, elle ne peut faire les comptes consolidés qu'en fonction des comptes qu'on lui donne. Elle doit, donc, exercer son pouvoir de contrôle pour s'assurer de l'adéquation et de l'exactitude des chiffres qu'elle diffuse, sinon sa responsabilité sera engagée

IV. VALIDITE DES PACTES DE VOTATION ENTRE ACTIONNAIRES (ART. 551 §1ER, 2°, ET 3°, C. SOC.) (+ CFR. COURS SUR LA GOUVERNANCE)

Un pacte d'actionnaire est désormais valable en droit belge s'il est limité dans le temps, s'il est conforme à tout moment à l'intérêt social de la société concernée. Pour apprécier s'il est conforme à l'intérêt social de la société concernée, on va vérifier si ce pacte d'actionnaire est conforme à l'instruction donnée par la société proprement dite. Sur ce point, on a une assimilation des filiales à la société mère. Il y a une nullité d'un pacte d'actionnaires dans lequel un actionnaire s'engage à voter conformément aux directives données par la société concernée ou de ses filiales.

V. PARTICIPATION CROISEE ENTRE SOCIETE MERE ET FILIALES (ART. 627, 628 ET 631, C. Soc)

C'est une matière importante car elle participe à cette volonté de protéger l'intégrité du capital social. Si vous avez A qui détient 50% de B, B va utiliser son

capital pour souscrire 50% de A, il est évident qu'il y a quelque chose de malsain dans cette situation puisque **la capital de l'une est indirectement utilisée pour financer cette même société**. A donne des fonds à B et puis, B utilise ses fonds pour souscrire les actions de A. Donc, on a un capital de A qui ne joue pas son rôle de droit de gage des créanciers. On a une méfiance de longue de la FSMA à l'égard des participations croisées. L'on considère que les participations croisées vont certes être permises mais doivent être fortement encadrées parce qu'elles portent atteinte à l'intégrité du capital social.

Ces articles ne s'appliquent qu'aux sociétés anonymes et aux sociétés en commandite par actions.

Participation croisée : La règle c'est qu'une filiale ne peut acquérir des actions dans le capital de sa société mère qu'aux conditions très strictes visées aux articles 620 à 623 :

a. *Il faut l'autorisation de l'assemblée générale de la société mère :*

Pourquoi ? C'est la volonté de protéger le rôle du capital social en tant que droit de gage des créanciers. Il faut que les actionnaires de la société mère disent qu'ils sont bien au courant qu'il va y avoir un cercle qui s'établit entre la société mère et filiale et qu'ils l'autorisent. Cette autorisation doit être donnée selon un quorum de présence tout à fait particulière.

b. - *De plus, la valeur nominale du capital croisé ne peut dépasser 20% du capital souscrit*

- *Les droits de vote attachés à la participation des filiales directes et indirectes ne peuvent dépasser 10% des droits de vote attachés à l'ensemble des titres émis par la société mère :*

De la même manière que le capital social doit jouer son rôle de droit de gage des créanciers, il faut s'intéresser du sort des droits de votes liés au participation croisée. A contrôle B et B détient une participation qui en terme de droit de vote ne peut dépasser 10%. Car Passé 10% que va t-on en faire lors des AG ? On va permettre à la filiale de les exercer sachant que la filiale est contrôlé par la société mère. Permettre à la filiale d'exercer ce droit de vote lors des AG cela veut dire permettre à la société mère de voter à sa propre AG par le biais de sa filiale. Cela n'est pas très sain. C'est pour cela qu'il y a suspension des droits de votes attachés à la participation détenus par les filiales dans le capital de la société mère (622 §1et 631 §1^{er}, C. Soc.). Il n'est pas sain qu'un conseil d'administration puisse voter sur sa propre décharge, sur l'approbation de ses propres décisions, sur l'adoption de son rapport annuel.

Par contre, pas de suspension de droit aux dividendes.

Incohérence des seuils de 10 et 20 % : Si on a une valeur nominale de 19% avec un actionnariat un peu éclaté. On a 19% du capital et on ne peut pas exercer les droits

de votes. On aura un pouvoir votal réduit car on a modifié un des deux seuils seulement

- c. *Si on parvient à dépasser le seuil des 10%, des 20% il y a une obligation pour filiale de vendre la quotité des titres auxquels sont attachés les droits de vote excédentaires, et ce, dans un délai d'un an. Si elle ne les revend pas dans un an, les actions correspondantes à cette quotité excédentaires sont déclarées nulles de plein droit et cela est assorti de sanctions pénales. Ce qui pose des problèmes dans la pratique car on a des actions qui sont annulées mais le capital social reste inchangé.*

VI. PARTICIPATIONS CROISEES ENTRE SOCIETES INDEPENDANTES (ART. 632, C. SOC.) (CFR SLIDES POUR LE SURPLUS)

Elles sont indépendantes de toute relation de contrôle et le seuil retenu de manière uniforme est un seuil de 10%.

Ici, on retrouve aussi une suspension des droits de vote, l'obligation pour la société de vendre dans un délai d'un an la quotité excédentaire, il y a une nullité de ces actions si on ne parvient pas à les vendre dans un délai d'un an et des sanctions pénales.

B. Approche déconsolidée des groupes de sociétés

Articles consacrant l'immixtion de la société mère dans la filiale. On dirait presque qu'il n'y a plus de filiale (du moins filiale indirect), plus de groupe. Qu'il n'y a qu'une seule société

L'indépendance des filiales, le fait que ce soit un être juridique distinct ne devient plus que formelle

Le législateur peut adopter pour le même sujet d'un côté une approche consolidée et de l'autre une approche déconsolidée.

I. RACHAT D' ACTIONS PROPRES⁵ ET OPERATIONS ASSIMILEES (ART. 627 ET 630, C. SOC.) : APPROCHE TRES ARTIFICIELLE DES GROUPES – REGLEMENTATION LIMITEE AUX SEULES FILIALES DIRECTES

Achat d'action de la société mère par la filiale équivaut à un achat d'action par la société mère elle-même puisqu'elle contrôle la filiale

⁵ Pendant les périodes de baisse des taux d'intérêt et de marché favorable, les sociétés peuvent choisir d'investir dans leurs propres titres pour utiliser les liquidités disponibles et augmenter le cours de leurs titres.

☞ Le rachat d'action permet à une entreprise d'augmenter artificiellement son bénéfice par action, qui est un indicateur de performance des entreprises et qui est recherché par les investisseurs.

☞ Cette opération permet à l'entreprise de contrôler ses flux de capitaux et de se rendre moins vulnérable face aux éventuelles tentatives de rachat.

Cela a également un effet positif et augmente le cours des actions de l'entreprise et récompense les actionnaires, qui augmentent ainsi leur richesse.

L'article 627 nous dit que seules les filiales directes sont visées (le prof n'a jamais compris pourquoi on excluait les filiales directes). On porte atteinte au rôle du capital social en tant que droit de gage des créanciers de la même manière que ce soit une filiale directe ou indirecte. Le problème est exactement le même !

II. ASSISTANCE PAR UNE SOCIETE EN VUE DE L'ACQUISITION DE SES ACTIONS OU DE CELLES DE SA SOCIETE MERE (ART. 629 C. SOC.) : APPROCHE FAISANT PRESQUE COMPLETEMENT L'IMPASSE SUR LES GROUPES (ATTENTION JURISPRUDENCE ROZENBLUM)

Toujours dans une optique de protection du rôle du capital en tant que droit de gage des créanciers, on a considéré qu'il n'était pas très sain qu'une société fournisse à des tiers une assistance financière en vue de l'acquisition de ses propres actions. Exemple : les responsables d'une société veulent un management by oit (= mangement d'une société qui rachète les actions de la société qu'elle gère). Généralement, on management est dans une période où il a développé une société mais n'a pas encore un patrimoine qui lui permet de nécessairement racheter une société. Ces derniers temps, on a vu des cas où une société s'endettait pour pouvoir accorder un prêt au manager et lui accorder le financement nécessaire en vue du rachat de financement de la société. On a considéré que ce n'est pas très sain : ce n'est pas à une société de s'endetter à fournir des cautions, à donner des sûretés pour permettre à des tiers d'acquérir ses propres actions. Jusqu'il y a peu, l'assistance financière fournie par une société était donc interdite.

Mais, on a modifié l'article 629 du Code des sociétés. Désormais, une société mère peut donner une assistance financière en vue de l'acquisition de ses propres actions pour autant que l'assemblée générale l'y autorise et pour autant que la société réalise des bénéfices distribuables à concurrence du montant de l'assistance financière, ... (autres conditions cf article)

MAIS, il n'y a aucune restriction à l'assistance financière fournie par une filiale en vue de financer l'acquisition des actions sa société mère. Ceci n'est pas très cohérent ! Si l'on considère qu'il n'est pas sain que la société mère s'endette pour permettre à ses managers d'acheter son capital, il n'est pas plus sein qu'une société filiale s'endette pour aller donner un prêt aux managers de la société mère en vue d'acquérir le contrôle de la société mère !!

L'article 629 s'applique exclusivement aux sociétés mères et cela signifie que la filiale peut financer sans devoir recourir à une quelconque approbation ou une quelconque obligation de disposer de revenus distribuable.

La Cour d'Appel de Mons a confirmé cette règle en considérant qu'une filiale pouvait parfaitement distribuer une dividende dont le seul but est de permettre à la société mère de rembourser un prêt pour l'acquisition des actions de la filiale.

C. Prise en compte de conflit d'intérêt

I. CONFLITS D'INTERETS ET OPERATIONS INTRA-GROUPES (ART. 523 ET 524, C. SOC.)

Une société mère contrôle une filiale grâce aux actions qu'elle détient de celle-ci. Comment tenir compte des intérêts des minoritaires voire même des actionnaires majoritaires (contrôle résulte d'une participation de 30%). On a une problématique des conflits d'intérêt qui est inhérente du fonctionnement d'un groupe. C'est lorsque ce groupe ne repose pas sur une participation de contrôle de 100%.

En Belgique, l'actualité nous a donné un bel exemple. Le patron d'orange (contrôle mobistar) a annoncé dans la presse que Mobistar sera dorénavant Orange Belgique. Le patron du CA de Mobistar s'est fendu d'un communiqué pour dire que le CA de Mobistar n'avait pas encore statué là-dessus. La problématique des conflits d'intérêt est là ! Cela existe entre un actionnaire majoritaire qui estime qu'utiliser une seule marque au sein de ses filiales est primordiale. Cela existe partout et pourquoi pas en Belgique ? Mobistar et une société cotée avec des actionnaires minoritaires. Comment concilier la volonté des actionnaires majoritaires et la volonté légitime de Mobistar de garder son nom car c'est une marque ancrée dans la société belge.

A. Conflit d'intérêt dans le chef des administrateurs (art. 523 (!!!))

C'est une notion qui a évolué au fil du temps car elle a été modifiée au minimum à quatre reprises. Aujourd'hui, le conflit d'intérêt dans le chef d'un administrateur est un conflit d'intérêt de nature patrimoniale. Un administrateur est en situation de conflit d'intérêt si à propos d'une décision donnée, il a un intérêt de nature patrimonial opposée à celle de la société. Cela veut dire, à contrario, qu'une contrariété d'intérêts purement fonctionnelle ne tombe pas sous le coup de l'article 523 du Code des sociétés. Si vous administrateur de mobistar et que vous être administrateur d'orange, vous n'avez pas d'intérêt de nature patrimoniale dans le changement de nom de Mobistar, vous n'êtes pas en situation de conflit d'intérêt car vous avez seulement un intérêt fonctionnel. L'administrateur qui est dans les deux CA, peut prendre des décisions concernant les deux sociétés. Si par contre, l'administrateur a un intérêt de nature patrimonial, nous sommes en situation de conflit d'intérêt.

Existe-t-il un principe général de droit relatif à la prévention des conflits d'intérêt qui devrait être respecté même si l'article 523 ne s'applique pas ?

Cela est apparu en Belgique dans les années nonante en ce qui concerne l'OPA de la Générale de Belgique et GDF Suez. Suez était actionnaire de Tractebel et de GDB lorsqu'elle a lancé ces OPA. Elle disposait de la majorité des administrateurs de la société cible. Porté devant le juge des référés, il y a une série de décisions dont notamment une ordonnance de la présidente du tribunal de commerce de Bruxelles du 26 octobre 1999. L'ordonnance a considéré que l'équivalence de l'article 523 à cette époque ne s'appliquait pas mais qu'il existait un principe général du droit visant à prévenir les conflits d'intérêt. Qu'il était inacceptable que les représentants de Suez qui siégeaient au sein du CA de tractebel ou de la GDB se prononcent en tant qu'administrateurs de la GDB ou de tractebel sur la qualité de l'OPA lancée par Suez.

Cette décision a été réformée par la CA de Bruxelles (19 janvier 2001) et énonce deux règles fondamentales. L'article 523 ne s'applique pas dans un tel contexte car dans le contexte d'une OPA, le CA rend un avis et l'article 523 ne porte pas sur les avis mais sur les décisions. Quand bien même existerait-il un principe général de prévention de conflits d'intérêts, ce principe ne peut pas jouer dans le cadre d'une matière qui est expressément réglée par la loi. **En d'autres termes, le seul siège de la matière sur les conflits d'intérêts c'est 523. En dehors de 523, il n'y a pas de principe général de prévention de conflit d'intérêt qui vient se superposer, compléter ou amplifier la portée de 523.** C'est donc à tort que la présidente avait fait défense aux représentants de Suez de siéger en tant qu'administrateur de la GDB ou Tractabel lorsque ces CA devaient rendre un avis.

On a la possibilité pour les actionnaires qui n'ont qu'un intérêt fonctionnel de siéger en tant qu'administrateurs de la filiale alors même qu'ils représentent la société-mère au sein du CA de la filiale et qu'ils doivent statuer sur une décision qui concerne la société mère et la filiale. Il n'existe pas de principe général du droit relatif à la prévention des conflits d'intérêt en droit belge.

→ **!!** Cela étant, n'oublions pas deux règles importantes à la fonction d'un administrateur. Un administrateur gère une société dans l'intérêt d'une société et non pas de l'actionnaire qu'il représente le cas échéant. L'administrateur d'une filiale qui gère cette filiale en fonction des intérêts de l'actionnaire qu'il représente, commet une faute. Code de corporate governance : chaque administrateur organise ses affaires de manière à éviter tout conflit direct ou indirect.

IV. Conflit d'intérêt au niveau des actionnaires (dans les sociétés cotées)

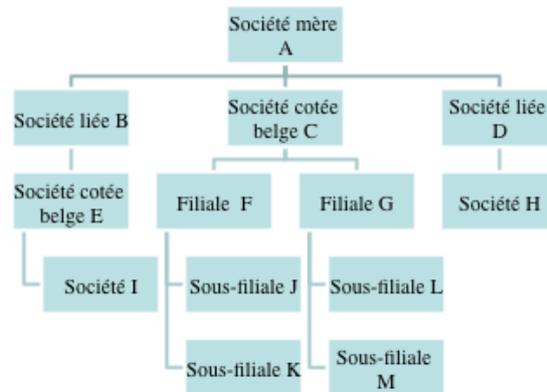
En droit belge, on n'a pas de limitation du pouvoir votal. Pour les groupes qui contiennent des sociétés cotées de droit belge, il existe une réglementation pour tenir compte et réglementer les opérations intra-groupes.

L'article 524 du Code des sociétés vise à appréhender des opérations intra-groupes dans les groupes comprenant une société de droit belge. C'est une réglementation procédurale : on la subordonne au respect de formalités. C'est aussi une réglementation substantielle car si on ne respecte pas cette procédure ou si on porte préjudice à la filiale, il y a une possibilité d'obtenir la nullité de la décision.

Champ d'application Ratione Personnae ?

L'article 524 s'applique à tous les groupes et tous les consortium qui contiennent une société cotée de droit belge. Elle concerne toutes les décisions d'une SA, SCA ou d'une société européenne, les décisions du conseil d'administration et du comité de direction. Il y a une controverse de savoir si l'administrateur délégué au sein d'une société est soumis à 524. Le professeur considère que ce n'est pas le cas. En tout cas tout le monde est d'accord pour dire que cela ne vise pas les décisions de l'AG.

Prenons un groupe avec une société mère, une société cotée de droit belge, société cotée de droit étranger.



L'article 524 a vocation de réglementer les opération intra-groupes et lorsque ces opérations imposaient l'intervention d'experts indépendants, administrateurs indépendants, qui vont devoir faire rapport au groupe. Ils vont devoir expliquer si cette opération intra-groupe est justifiée au regard de l'intérêt de la société cotée.

Quelles sont les opérations visées ? Ne sont pas visées Les opérations entre une société cotée (société mère) de droit belge et ses filiales (entre C et ses filiales). On a considéré que puisqu'une société contrôle par définition ses filiales, il n'était pas justifié d'imposer l'intervention d'experts indépendants alors que le contrôle c'est précisément le pouvoir d'influencer la gestion des filiales. Ne sont pas non plus visées les relations entre une filiale de la société cotée et ses sous-filiales pour la même raison (relation entre F et J ou K).

Pour le surplus, l'article 524 s'applique : On a un contrat entre une société cotée et la filiale d'une autre société, contrat entre la société coté (Mobistar) et la société mère (Orange) (exemple C et A). Ce contrat impliquera l'application de l'article 524. Nous allons devoir désigner trois administrateurs indépendants de la société coté qui vont devoir faire rapport sur l'opération et déterminer si l'opération justifiée. De la même manière, si vous avez un contrat entre les filiales de C ou B et ses filiales ou D et sa filiale, vous avez application de l'article 524.

Procédure de 524 ? Les administrateurs indépendants vont devoir avec l'aide d'un expert indépendant, répondre à deux questions.

D'abord dire si l'opération pose un préjudice manifestement abusif à la société cotée (exemple typique de changement de nom d'une filiale). On considère qu'un préjudice manifestement existe s'il y a une atteinte forte à l'autonomie de gestion de la filiale. A supposé que les administrateurs indépendants disent qu'il y a préjudice manifestement abusif, le CA n'est pas lié par cet avis. Dans ce cas, le rapport annuel de la filiale devra contenir le rapport intégral des administrateurs indépendants et l'indication de la raison pour laquelle les représentants de l'actionnaire majoritaire s'écartent de l'avis des administrateurs indépendants. En

d'autres termes, le débat sera public et cela pousse les représentants de la société mère de bien réfléchir avant de s'écarter de l'avis.

Supposons que les administrateurs indépendants disent qu'il n'y a pas d'atteinte manifestement abusive, ils vont répondre à une deuxième question. Ils vont devoir examiner si les préjudices non abusifs qui résultent de l'opération sont suffisamment contrebalancés par d'autres intérêts qui résultent de l'opération. Les administrateurs vont réfléchir à ce que représente la valeur de la marque de la filiale et la plus-value de cette opération sur la valeur de la marque.

L'article 524 § 5 du Code des sociétés déroge au principe essentiel du droit des sociétés. On a vu qu'une filiale était gérée par ses organes propres, 524 § 5 dit que si l'on a une opération intragroupe entre filiale de la société cotée et une autre société, le contrat conclu entre B et F est soumis à l'approbation de la société mère belge C. Une décision de la filiale suppose l'autorisation de la société mère (>< au principe d'autonomie de la filiale) et cette autorisation doit être donnée dans le respect des conditions de 524 (rapports des administrateurs indépendants, ...) → La seconde et dernière fois où on voit qu'une décision de la filiale doit être soumise à l'accord de la société mère.

Sanctions (524 § 6 et 529) ?

Tout d'abord, on aurait dû désigner les administrateurs indépendants et on le fait pas, etc. On ne respecte pas 524, une action en nullité est intentée à l'égard de l'opération intra-groupe.

Ensuite, il y a une responsabilité solidaire des administrateurs en cas de violation de l'article 524 car les administrateurs sont responsables en cas de violation de l'article 524.

Enfin, il existe une responsabilité solidaire des membres de l'organe concerné en cas de préjudice abusif même si l'article 524 a été respecté)

On a vu que les administrateurs indépendants devaient répondre à deux questions en cas de préjudice manifestement abusif ou s'il y en avait pas. Si les administrateurs indépendants disent que le changement d'une dénomination d'une filiale (cas de Mobistar) c'est un préjudice manifestement abusif, le conseil d'administration n'est pas lié à cette décision. 524 nous dit que s'il y a un préjudice abusif, il y a une responsabilité solidaire des membres du CA. Dans la pratique, l'actionnaire majoritaire qui nomme les administrateurs indépendants. L'actionnaire majoritaire peut les révoquer à tout moment mais il doit accepter ces administrateurs indépendants rendent un avis critique sur une opération qui adoptée par la société mère. Dans la pratique cela ne fonctionne que très rarement.

II. OPERATIONS INTRA-GROUPES : 'CORPORATE OPPORTUNITIES' (ART. 524 § 7 C. Soc.)

Revenons sur la définition du contrôle : pouvoir d'exercer une influence sur la gestion de la société ou sur la désignation des administrateurs. Cela peut

également dire que c'est exercer une influence sur le développement financier, industrielle de cette filiale. Imaginons qu'Orange souhaite développer la marque Orange mais que ça ne marche pas en Belgique.

Est-ce qu'il peut dire que certains produits qu'il veut vraiment développés sous la marque orange seront développés non pas au niveau de Mobistar mais au niveau de B ou de D ? L'article 524 nous parle de limitation substantielle d'une charge imposée par la société mère à sa filiale ou lorsque la société mère a demandé le maintien à sa filiale. Ces corporate opportunities doivent faire l'objet d'une information spécifique dans le rapport annuel du conseil d'administration. Cela veut dire que les principes d'une interférence par la société mère doivent faire l'objet d'une information spécifique.

524 § 5 prévoyait qu'une décision de la filiale requière l'autorisation de la société mère. 524 § 7 est tout aussi important en ce qu'il confirme qu'une société mère peut, dans certaines limites à certaines conditions, imposer les charges à sa filiales. Dans notre exemple, imaginons qu'Orange développe un produit génial et qu'il exige que ce produit porte l'étiquette Orange, le § 7 prévoit que des charges peuvent être imposées par la société mère à une filiale. Cette disposition valide le principe de la limitation substantielle dans le respect des règles de droit commun.

III. DROITS ET ENGAGEMENTS LIES A UNE OPA OU UN CHANGEMENT DE CONTROLE (ART. 556 C. SOC.) (CFR COURS SUR LES OPA) 29 SEPTEMBRE 2015

Section2- Mécanisme de prise de contrôle

• RAPPEL- C'EST QUOI LE CONTROLE ?

Art. 5. § 1er. Par " contrôle " d'une société, il faut entendre le **pouvoir de droit ou de fait** d'exercer une influence décisive sur la désignation de la **majorité des administrateurs** ou gérants de celle-ci ou sur **l'orientation de sa gestion**.

§ 2. Le contrôle est **de droit** et présumé de manière irréfragable :

1° lorsqu'il résulte de la détention de la **majorité des droits de vote** attachés à l'ensemble des actions, parts ou droits d'associés de la société en cause;

2° lorsqu'un associé a le **droit de nommer ou de révoquer la majorité des administrateurs** ou gérants;

3° lorsqu'un associé dispose du pouvoir de contrôle **en vertu des statuts** de la société en cause ou de **conventions conclues avec celle-ci**;

4° lorsque, par l'effet de **conventions conclues avec d'autres associés** de la société en cause, un associé dispose de la majorité des droits de vote attachés à l'ensemble des actions, parts ou droits d'associés de celle-ci;

5° en cas de **contrôle conjoint**.

§ 3. Le contrôle est **de fait** lorsqu'il résulte d'autres éléments que ceux visés au § 2.

Un associé est, sauf preuve contraire, présumé disposer d'un contrôle de fait sur la société si, à **l'avant-dernière et à la dernière assemblée générale** de cette

société, il a **exercé** des droits de vote représentant la **majorité des voix** attachées aux **titres représentés** à ces assemblées.

L'article parle de nommer ou révoquer les administrateurs. Notons que si l'on peut nommer un administrateur mais pas le révoquer, on le contrôle moins.

Dans l'article, nous voyons aussi que le contrôle peut être conjoint.

- Dans cette définition, *les mots importants* sont en gras. Le vrai critère du contrôle c'est l'orientation de la gestion. Pourtant avant cela on parle de la majorité des administrateurs. Pourquoi en avoir parlé au début ? car c'est un critère plus facile à déterminer.
- *C'est quoi le pouvoir de droit ou de fait :*
 - a. **Pouvoir de droit** : c'est que visiblement on a le droit de désigner la majorité des administrateurs par exemple parce qu'on a la majorité des actions.
 - b. **Pouvoir de fait** : même si on n'a pas juridiquement la majorité des actions ou la majorité des actions présente à l'assemblée, c'est un tel qui décide de qui on va nommer comme administrateur. On va au-delà du droit pour voir ce qui se passe en fait.
- A. **Les présomptions** : Pour déterminer le contrôle, on a aussi des présomptions. C'est quoi une présomption ? Une présomption c'est une règle de preuve. Mais, c'est quoi une présomption irréfragable ? une preuve qu'on ne peut renverser ? Mais du coup, si on ne peut la renverser ce n'est plus une preuve ! En effet, la présomption irréfragable ce n'est pas une présomption, c'est une règle de fond ! Puisque si les faits sont là, la conséquence est là. Il n'y a pas moyen de renverser quoique ce soit !
 - a. **Pour le contrôle de droit** : nous avons de présomptions irréfragables
 - b. **Pour le contrôle de fait** : «Un associé est, sauf preuve contraire, présumé disposer d'un contrôle de fait sur la société si, à l'avant-dernière et à la dernière assemblée générale de cette société, il a **exercé** des droits de vote représentant la **majorité des voix** attachées aux **titres représentés** à ces assemblées »

Il y a une présomption simple puisqu'il est marqué à l'art 5 §3 « sauf preuve contraire ».

De plus, on lit aussi dans l'article que si un associé a exercé la majorité des droits à la dernière et l'avant dernière AG, à ce moment là, il a le contrôle.

Tout cela pour dire que la notion de contrôle est importante en droit des groupes. Le droit des groupes est un secteur en émergence, il n'y a pas encore de véritable droit de groupe. Mais, il y a des groupes et il y a une règle de droit qui s'applique à eux. Et, la pierre angulaire est de savoir s'il y a contrôle.

a. COMMENT PRENDRE LE CONTROLE? PAR QUEL OUTILS EXERCER LE CONTROLE?

- Majorité d'actions
- La nomination de l'organe de gestion
- Un contrat qui mettrait une société sous la suggestion d'une autre

- *Forme sociétale :*

Notons qu'il y a différentes formes de sociétés en droit des sociétés et ces différentes formes de sociétés ouvrent de manière différente l'accès au contrôle.

i. L'outil habituel c'est la SA :

Pourquoi la SA est-elle l'outil habituel ? Pourquoi il y a plus de sociétés en Belgique qu'en Allemagne ? Pourquoi la plupart des sociétés sont des SA ? Ca tient à des motifs historiques :

- Dans le temps, la SPRL ne pouvait pas être une filiale. Et donc, on n'a pas l'habitude de faire des filiales SPRL pour des motifs historiques.
- Dans le temps, la SA était une société qui pouvait émettre des titres porteurs. Et, l'anonymat du porteur était méprisé à une époque où la fraude fiscale était un sport national. Car, on pouvait dissimuler sa qualité d'actionnaire et donc transférer les actions à ses héritiers de façon plus discrète. On a supprimé récemment les titres porteurs mais l'abondance des SA subsiste.

Tout cela change car chaque fois qu'un client américain achète une société belge, il la transforme en SPRL, pourquoi ? Car, en droit fiscal américain, la filiale SPRL est transparente et donc ça permet une meilleure imputation des crédits d'impôts étrangers (c'est pour cela qu'on parle de droit et fiscalité. Car, il n'y a pas moyen de comprendre les motivations d'un client si on a pas l'idée de la fiscalité).

En effet, lorsque l'on a 3 étages de filiales, on ne pourra pas bénéficier du crédit d'impôt étranger⁶ pour le 3^e étage sauf si le 3^e étage est transparent.

Caractéristiques de la SA :

- **Qui gère une SA :**

Le conseil d'administration. Le CA c'est minimum 3 personnes sauf s'il n'y a que deux actionnaires, on aura deux administrateurs. Peut-on avoir deux administrateurs qui sont deux personnes juridiques différentes mais représentés par la même personne physique ? ex : La société JEAN DUPONT représenté par monsieur Jean Dupont et la société DUPONT JEAN représenté par Jean Dupont. C'est une question intéressante mais nous n'avons pas encore de réponse. Ni la loi ni la jurisprudence n'y répondent.

→ **Pour contrôler une SA, il faut contrôler deux des 3 administrateurs.**

- **La révocabilité : *ad nutum*.**

Que veut dire *ad nutum* ? D'un seul geste, sans motif et donc sans indemnité, sans préavis.

On distingue l'administrateur pouvant être **révoqué *ad nutum*** et le responsable de la gestion journalière ou de certaines missions de gestion qui peuvent être administrateur mais en même temps ont un contrat adjoint à son mandat d'administrateur et qui lui a droit à un préavis et à une indemnité.

Quelles sont les limites aux préavis ou indemnité quand il y'en a ? Il y a des limites pour les sociétés cotées contre ce qu'on appelle des « parachutes dorés ». C'est quoi un parachute doré (art 554)? Ce sont des indemnités versées lors d'une éviction à la suite d'un **licenciement**, d'une **restructuration**, d'une **fusion** avec une autre société ou même lors d'un départ programmé de l'intéressé. Ces indemnités ont été jugées excessifs. Car, en effet, on ne voulait pas récompenser l'échec quand on renvoyait une personne car il gérait mal la société en lui donnant une grosse indemnité.

En Belgique, la solution contre les parachutes dorés c'est un vote des actionnaires avant de l'accorder et une indemnité limitée à 12 mois. Cette solution juridique n'a aucun rapport avec la problématique des parachutes dorés. La limite des 12 mois est la même qu'on soit bon ou mauvais. Nous avons cette disposition (art 554) magnifique qui prévoit que lorsqu'on veut payer plus que 12 mois, il faut que la clause soit approuvée préalablement par l'A.G. suivante. Ceci implique que cela doit être soumis à la prochaine assemblée mais préalablement approuvé ; bref pas très clair.

⁶ Réduction d'impôt

Pourquoi avoir inventé les parachutes dorés ? Quelle situation on a voulu réguler ? C'est pour l'hypothèse où l'on a une personne engagée dans une société qui va mal, qui redresse cette société qui va mal et il la redresse tellement bien que la société fait l'objet d'une OPA et lui, il est viré parce que le nouvel actionnaire trouve que ce n'est pas la personne qu'il lui faut.

L'idée de parachute doré c'était de récompenser le succès et de trouver quelqu'un qui va s'investir dans ce succès (en lui disant si ça marche bien, tu auras pleins d'argents). Donc si quelqu'un multiplie la valeur d'une société par 10, il est logique qu'il ait droit à une rémunération.

Mais ceci a été oublié, on a tendance à aussi récompenser l'échec, ce qui est un petit peu notre mentalité en Europe. Quelqu'un performe comme un âne, avant de le jeter dehors il faut se lever tôt. Et en plus, on lui donne pleins de sous.

Un cas pratique : L'administrateur a été révoqué et il invoque une convention de gestion qui prévoit qu'on peut mettre fin à son contrat de gestion journalière à tout moment moyennant une indemnité de 3 ans. Que plaider là dessus ? Quels sont les outils nous permettant de nous opposer à cette demande ? Quand on a un contrat comme cela, il faut regarder si l'on a respecté la procédure de conflit d'intérêt. Le contrat entre la société et la société de gestion de son gestionnaire administrateur c'est un contrat à conflit d'intérêt. Il faut respecter 523 C. soc.

Comment sait-on qu'on a respecté la procédure de conflit d'intérêt ? C'est noté dans un procès verbal et la retranscription du PV dans le rapport de gestion et le rapport de gestion c'est dans les comptes annuels et les comptes annuels sont sur le site de la BNB.

On peut aussi dire que la clause empêche la révocabilité ad nutum car elle est disproportionnée. Ça marchera ou ça marchera pas vu que la règle de base c'est 1134- les contrats doivent être exécutés- Mais, il y a des outils et c'est une des caractéristiques du droit cad il y a des règles et des exceptions qui contrebalance les effets excessifs de la rigueur de la règle.

Quand on voulu introduire la règle des 1 an dans le droit des sociétés, les syndicats ont gueulés comme des ânes car, à l'époque les préavis d'employés pouvaient facilement dépasser 1 an. Ce qui nous pousse à nous interroger sur la notion de préavis, la fonction de préavis.

Le préavis a pour fonction de permettre à l'autre partie de retrouver un emploi. L'autre fonction du préavis c'est de permettre à la partie qui résilie de résilier. Le droit au changement est modalisé par une vision de préavis.

Donc le préavis comme fonction de retrouver un autre emploi, il est vrai que 1 an c'est court. Mais, d'un autre côté, qu'est ce qui se passe si on ne peut pas mettre fin à un contrat de travail rapidement ? On en conclu moins.

C'est tout le piège de la protection. Quand on surprotège, on tue ce qu'on veut protéger.

En France par exemple, les loyers on les avaient bloqués pendant des années et cela a eu comme conséquence un marché secondaire du bail.

→ La protection doit être équilibrée.

Vous savez que dans une société, on ne peut pas dire qu'un actionnaire a le droit de désigner l'administrateur. Cette désignation appartient à l'AG qui statue à la majorité. Comment faire pour organiser **un droit de présentation** ? On présente les catégories d'action (par exemple A et B : la catégorie A peut présenter 3 administrateurs, B peut en présenter deux) et dire combien d'administrateurs ils peuvent présenter par catégorie d'action. La différence est que si la catégorie A a la majorité, elle peut décider qui elle nomme tandis que la minorité, elle en présente chaque fois deux mais elle n'a pas beaucoup de choix que de s'aligner sur la décision de la majorité.

Affaire Rossel (éditeur Le soir magazine) : il y avait une discussion entre actionnaires familiaux sur le droit des actionnaires majoritaires et celui des minoritaires. Dans les minoritaires, il y en avait deux qui étaient administrateurs délégués du côté majoritaire et ils voulaient virer l'un des administrateurs délégués. Les majoritaires présentent un administrateur délégué et quelqu'un, le quelqu'un d'autre est élu. Ils représentent l'administrateur délégué et comme alternatif, le patron de M qui était probablement inacceptable. Ils ont nommé quelqu'un de non représenté in fine. On s'est demandé s'il peut y avoir un abus de droit de représentation qui permet à la majorité de s'écarter de la représentation si celle-ci se fait dans l'intérêt de la société.

Le vote normalement est proportionnel à la participation qu'on détient dans la société. Il est possible d'introduire des limitations au droit de vote. Il peut y avoir **des actions sans droit de vote. Quel est l'intérêt de ceci sur le droit de vote ? L'action sans droit de vote n'influence pas le contrôle sauf que dans certaines circonstances on peut récupérer le droit de vote et faire basculer le contrôle.** Quelles sont les circonstances ? Certains cas mais surtout les actions sans droit de vote doivent être privilégiés et si leur privilège n'est pas honoré, elles retrouvent le droit de vote. On considère que s'elles sont mal gérées, elles ont le droit de pouvoir influencer la fonction.

Les parts bénéficiaires ? C'est une façon de multiplier le droit de vote en plus ou en moins. On a inventé cela, moyennant souscription non pas au capital mais à une prime d'émission. Elles sont précurseur de l'action sans droit de vote. Elles permettent de quantifier l'apport d'un droit de vote.

Enfin, il y a encore une autre méthode pour s'assurer le pouvoir de contrôle : On va dissocier l'usufruit et la nue-propriété : parfois, on dit que quand le vote

concerne la structure, le capital, le vote appartient au nu-proprétaire ou parfois à l'usufruitier. La question n'est pas sans intérêt car un des cas les plus fréquents est la succession et il est très important de savoir qui a l'usufruit qui a la nue-proprété au décès pour savoir qui sera plein propriétaire. Quand l'usufruitier meurt, la propriété se consolide et il n'y a pas de droit de succession à payer (comme ça aurait pu être le cas d'une pleine propriété). Vous avez un magnifique exemple où les mécanismes juridiques aboutissent à des conséquences fiscales totalement différentes alors que les situations de fait sont pareilles.

ii. La Société en commandite par action

On a deux catégories d'associés :

- Des commanditaires= actionnaires: leur responsabilité est limitée à leur mise
 - Le commandité, le gérant : il est indéfiniment responsable. Le corollaire de sa responsabilité c'est qu'il a un droit de veto sur toutes décisions des actionnaires car ces décisions risquent d'engager sa responsabilité. En plus, on ne peut le virer que pour juste motif. Il n'est pas révocable *ad nutum* (si on veut avoir un commandité avec responsabilité limitée, on peut mettre une SPRL(u))
- La SCA peut servir à la fois de **holding de contrôle** et c'est aussi le véhicule normal de certains types de **fonds d'investissements**.

Exemple d'utilisation d'une SCA ? On a le père, la mère et trois enfants. Il met tout son patrimoine dans une holding qui est une SCA et dont la SPRLU dont il est propriétaire est le gérant. Par ce mécanisme-là, tous les dividendes peuvent aller aux enfants et qu'on peut prévoir que le seul enfant qui a suivi des études en management est celui qui va devenir le gérant après non pas par voie de succession mais par un mécanisme du droit des sociétés. Bien entendu, des conventions sont conclues afin de protéger les commanditaires, régler les conflits entre catégories d'associés, etc. Les trois enfants sont actionnaires d'une holding où ils n'ont rien à dire sauf de mettre en place des mécanismes de sécurité quand il y a une mauvaise gestion ou quand il faut réguler les flux de rémunérations. Supposons que le P et la M sont décédés, les trois sont des gérants statutaires. Le problème de cette situation est de savoir qui reçoit quoi comme argent. Logiquement si c'est E3 qui gère, il mérite une rémunération pour sa gestion mais le surplus des bénéfices à vocation à être partagé entre les trois actionnaires.

- La question la plus importante est de savoir quelle est la juste rémunération de E3 ?
- Ensuite, il y a la question de contrôle. Serait-il possible que l'enfant fasse une mauvaise gestion ? Ici, les intérêts de E1 et E2 sont concurrents.

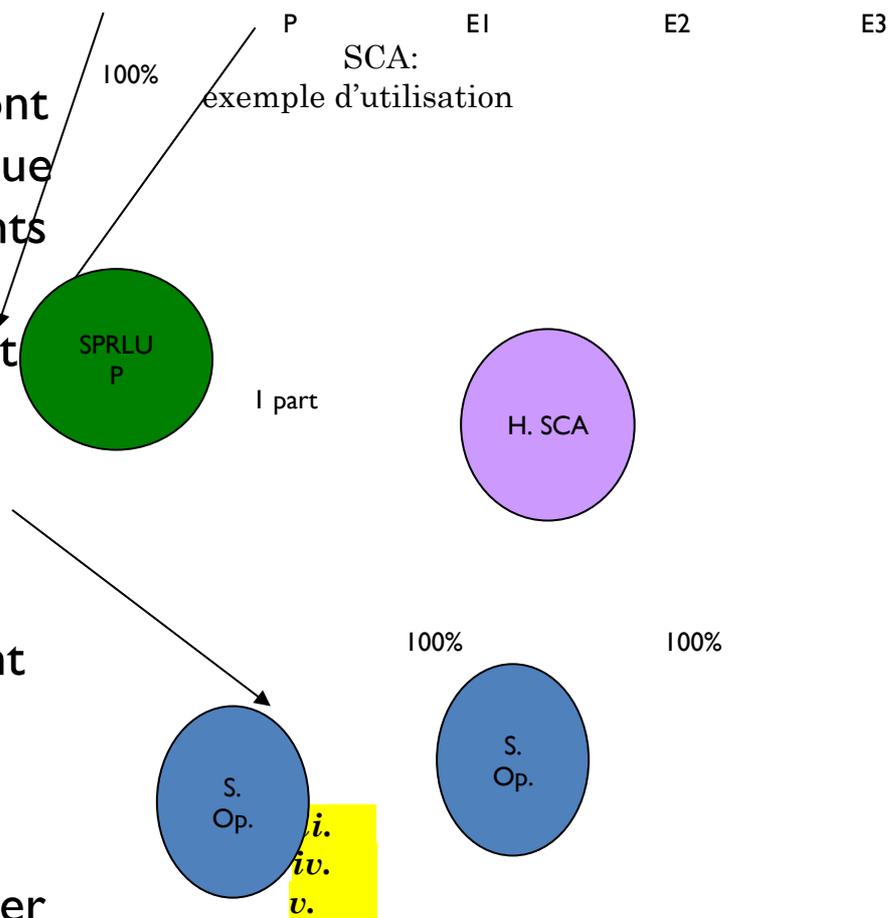
* Le père (P) et les enfants (E1, E2 et E3) sont commanditaires (P n'a que quelques titres, les enfants sont à égalité)

* La SPRLU P est gérant statutaire de H

* P est gérant de la SPRLU P

* E3 est gérant-suppléant de H

* Des conventions sont conclues pour: protéger les commanditaires, régler les conflits entre catégories d'associés, etc.



3. Société privée à responsabilité limitée

Caractéristiques :

Qui gère une SPRL ? Le gérant. Pour sa révocabilité, il faut distinguer s'il est statutaire ou pas :

- ◆ un gérant statutaire est désigné dans les statuts. Pour le virer celui là, ce n'est pas facile
- ◆ Un gérant non statutaire n'est pas désigné dans les statuts et il est facile à virer

De plus, il n'y a pas de warrants dans les SPRL.

Il y a des gérants statutaires et les règles d'agrément.

Il n'y a pas de warrant, pas de droit de souscription. Cela permet d'augmenter le capital et de rendre la société difficilement opable. Mais dans la vie de tous les jours, cela donne un véhicule plus facile pour le plan de l'option sur action puisque on peut conférer au bénéficiaire, l'option d'acquérir une action directement à la source. Sinon, si on fait une option sur action et qu'il n'y a pas de Warrant, c'est une action inexistante. Il faut que quelqu'un ait ces actions existantes.

C'est un mécanisme de rémunération qui est extrêmement avantageux quand la valeur de l'action augmente. On achète une action à 100 (= valeur de l'action aujourd'hui). Comment taxer ? Ce sera l'avantage de toute nature qui est forfaitairement sur une base taxable de 9% sous certaines conditions. On a un impôt de disons 5. Il faut payer l'impôt aujourd'hui. L'action augmente de 10% par an et quand j'exerce une option à l'année 5, je fais une plus-value de 50. Pour les actions propres, il faut avoir des réserves hors les options sur action sont souvent un mécanisme de rémunération complémentaire donnée par une société qui démarre. Elle ne peut pas payer les ingénieurs en s'alignant sur les prix du marché, elle leur motive en leur donnant les options sur actions et ces actions n'ont pas de réserve.

D. La société de droit commun :

C'est une société qui n'a pas la personnalité juridique et qui est donc essentiellement un contrat. Comme elle n'a pas la personnalité juridique, elle est fiscalement transparente. On peut la conclure sans difficulté et sans conséquence fiscale.

On peut dire dans une société de droit commun que le gérant c'est X contractuellement.

Comment modifier les statuts ou un contrat ? On modifie le contrat à l'unanimité et pour les statuts par exemple une SA, il suffit d'une majorité. Le principe majoritaire permet une mutabilité. Pourquoi avoir instauré ce principe majoritaire ? Pour éviter les blocages.

E. Société Holding

Société dont l'activité se déploie à travers la détention de participation. To hold = détenir.

L'alternative à la société holding est la pricaf privée qui n'est pas une notion juridique. C'est plus une notion économique, il n'y a pas de réglementation spécifique juridique mais il y a des réglementations de société pour les sociétés cotées. Un outil intéressant au niveau fiscal, qui est plutôt destiné à permettre d'investir dans des sociétés non cotées. C'est pour cela qu'elle est privée. C'est une forme de holding très spécifique car l'activité c'est d'investir mais il y a des spécificités.

Une société holding permet de faire des pyramides. Par exemple, Albert Frère détient 51% d'une société qui détient 51% d'une société qui détient 51% d'une société. Qui donc à la limite a Peut-être 10% mais il a le contrôle. C'est une pyramide holding !

Les holdings servent à séparer les risques en théorie puisque chaque société peut avoir une limitation de responsabilité. Cela sert à identifier la gestion

puisqu'on voit les résultats des différentes branches. Cela permet de regrouper et dégroupier plus facilement.

Cela a un coût fiscal : quand une société touche un dividende et qu'elle détient 100% d'une société, elle touche un dividende de 100. Quel est le régime fiscal ?

Avant d'avoir la réponse le prof aime savoir quel est problème C'est le problème de la double imposition économique. On a une société qui est un contribuable, une autre qui est un contribuable et un actionnaire personne physique qui est contribuable. On a 3 contribuables et on veut créer un système de taxation. Quels sont les deux grands critères pour faire un bon système de taxation ? Il faut un système juste et égalitaire ainsi qu'efficace. Si on veut qu'un système soit juste et efficace, quelle est la caractéristique marquante ? C'est le revenu : de la filiale et de la mère. On ne taxe pas la mère, on dit que c'est un simple courroie de transmission et donc il n'y a pas de création de richesse. On taxe la société et la personne physique à combien ? Une personne physique normalement paye 50% d'impôt. En Belgique, on arrive grosso modo à 50 euros. A part que dans la holding, il y a 5% du dividende qui est taxable. Les RDT sont exonérés à la hauteur de 95% et l'impôt sur les 5% c'est 33,99%. Cela fait un peu près 1,7% : c'est peu mais si c'est plus que dans un pays étranger ça devient intéressant. La compétitivité du régime des holdings s'apprécie parce que si le dividende est d'un milliard, 1,7% de cette somme commence à être énorme. On est dans un système concurrentiel.

Economiquement, on assiste à ce qu'on appelle un décote des holding ; si vous voyez une holding qui a trois participations de 20% dans des sociétés cotées profitables, que vous appliquez la valeur des participations au bilan de la société holding, la capitalisation boursière de la holding applique un décote de la valeur de ces participations. C'est quoi la capitalisation boursière ? La valeur de l'action en valeur de l'action en bourse multipliée par le nombre des actions. C'est un chiffre qui indique la valeur de la « société ». Pour nous montrer que la valeur est quelque chose de fugace, il y a quelques jours, VW valait beaucoup plus qu'aujourd'hui. La valeur est instable. Si j'applique à chacune des participations de la holding, le cours de bourse des actions détenues, je remarque que la holding au lieu de valoir 100, elle vaut 90. C'est ce qu'on appelle la décote des holdings. C'est pas forcément une bonne idée d'être dans un holding.

Autre approche de la valeur est ce qu'est prêt à payer une personne pour une action. C'est la décote d'illiquidité ! Ce qui est liquide est ce qui peut facilement se transformer en espèce, en argent (une action en bourse est facilement vendable). L'illiquidité c'est le fait que les actions ne soient pas facilement vendables : une action privée que la même action de la société cotée.

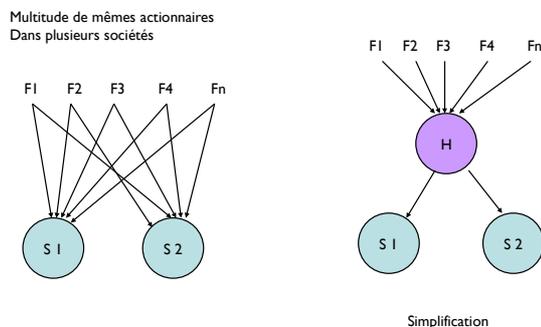
Une autre décote est la décote de la minorité : les actions des minorités vaudraient moins que celles de la majoritaire. Cela n'existe pas normalement en bourse car on considère que toutes les actions ont le même

prix en cas d'OPA. Le prof soutient que quand il y a dans les statuts ou les conventions, des clauses d'agrément de tag along qui permettent de vendre au même prix qu'un actionnaire majoritaire, les actions minoritaires valent la même chose.

On peut utiliser ces leviers pour vendre à hausse ou à la baisse.

On voit comment on peut utiliser une holding pour renforcer le contrôle. On a une holding qui appartient à une fratrie, si on veut assurer l'unité de gestion, on regroupe ces sociétés dans une holding et on va prendre les décisions conjointement là-bas. Et on va gérer ces sociétés de manière unifiée. Ces sociétés n'ont plus de synergie et on peut considérer que chacun puisse vendre les actions de l'une sans avoir les actions de l'autre. C'est quoi des synergies ? C'est que quand on met les facteurs ensemble, on a un résultat qui est augmenté. Quand on met deux sociétés ensemble, on peut arriver à des synergies par exemple parce qu'on a besoin que d'un comptable pour les deux sociétés et on va diminuer les frais de comptabilité de 50%. Surtout, (= synergies négatives) on a accès à acheter un logiciel de comptabilité plus puissant qui coûte le double mais qui nous donne des résultats plus performants car ils nous aident à gérer de manière plus efficace. Si ces synergies ont disparues (les deux sociétés ont disparus géographiquement), on n'a plus de raisons d'avoir une holding et donc il faut se demander si ce qu'on crée est là de manière irréversible ou réversible et sous quelles conditions on va appliquer l'irréversion,...

Holding: exemple d'utilisation



F. Pricaf privée

Notion

C'est un organisme de placement collectif qui est destiné à des investisseurs privés. Cela concerne le placement en instruments financiers émis par des sociétés non cotées. Il faut faire attention car il y a une loi de du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires.

Constitution

Cela peut être une SCA, une SCS ou une SA. Les statuts doivent faire référence à la loi spécifique. Il y a une liste des pricaf privées au ministère

des finances. A la base cela ne marchait pas du tout, maintenant, ça marche mieux. Il y a une trentaine qui sont inscrites. Cela a une durée de 12 ans et cela se solde par une liquidation. L'actionnariat est composée de 6 personnes non liées ou au moins un actionnaire à 30% « ouvert » qualifié. Chez nous, on a une aversion de l'holding familiale, la pricaf ne peut être une holding familiale car il faut des actionnaires non liés. Elle est sophistiquée car les investisseurs mettent pas mal d'argent. Il y a un régime fiscalement neutre et donc elle n'est pas pénalisée fiscalement (contrairement à la holding). Les revenus sont largement exonérés. Il y a l'impôt des sociétés ordinaire uniquement sur montant total des AAB (Avantages anormaux ou bénévoles) et DNA (art. 185bis CIR). Comme ce n'est pas taxé, on veut éviter qu'elles reçoivent des AAB et des DNA (Dépenses non admises). Un fond doit pouvoir réguler son flux de liquidité ; un fond doit avoir un rendement et pour avoir un rendement, on peut pas avoir de liquidité. Mais qu'elles arrivent au moment où on en a besoin. D'une part, quand on en a, c'est assez casse-pied car on ne peut avoir que 10% du bilan. D'autre part, pour les avoir, le mécanisme de la société anonyme n'est pas top parce que si on veut que les gens s'engagent à investir, ils ne peuvent libérer que 25% mais ce n'est pas comme ça que ça se passe car on n'a pas besoin de 25% au début. Au début, on a besoin de 10%, c'est suffisamment. Donc, il n'y a pas de mécanisme sociétaire. On aurait pu le faire avec une coopérative mais ce n'est pas prévu. Cela n'intéresse pas le législateur.

Le plus amusant c'est que la base du précompte mobilier à la sortie va exclure les plus-values sur actions (normalement exonérés pour les sociétés). Si on a investi dans des actions en tant que personne physique, la plus-value n'est pas taxable lorsqu'elle relève de la gestion normale du patrimoine privé. Pour s'assurer de la neutralité fiscale, on exclut de la base du précompte, la plus-value réalisée par la société. Cela permet de pouler l'épargne car un des gros problèmes ici c'est que les petites sociétés ont besoin d'argent et les banques sont frileux à l'idée de leur en prêter. Les banques ont subi une surréglementation en réaction à la crise et donc, elles ne prêtent assez dans les sociétés à risque.

Alors, on essaye de trouver des mécanismes qui vont permettre de pouler l'épargne ; permettre de diversifier les risques et d'augmenter les perspectives de rentabilité. Ce n'est pas fondamental pour créer des groupes mais c'est fondamental pour comprendre l'interaction entre la fiscalité et l'investissement. La fiscalité est un coût et dans l'investissement, on cherche la rentabilité après l'impôt. Si la fiscalité est mal conçue, on peut arriver à une situation où il n'y a pas d'investissement. C'est pour cela que les fonds d'investissement sont pratiquement tous au Luxembourg au lieu de la Belgique alors qu'ils appartiennent pratiquement tous à des belges.

6 OCTOBRE 2015

Rappel : Nous étions en train de parler de la Pricaf qui est un instrument fiscal qui permet à des particuliers de détenir des actions dans une société non cotée sans que cela entraîne de déclaration fiscale par rapport à la détention en direct.

De plus, nous avons vu que la Pricaf ne peut pas servir de holding familiale car il faut que les actionnaires dans la Pricaf ne soient pas liées par des liens de famille

Enfin, la grande particularité c'est que pour le précompte de 25 ou 15%, les plus values ne sont pas taxable car cela correspond à la gestion normale du patrimoine. Les actionnaires sont taxés sur les revenus. Le précompte est libératoire. Et les liquidation de distribution restent exonérées ce qui n'est pas le cas pour les sociétés normales.

Utilité de la PRICAF

1. L'exit assuré: En ce qui concerne l'exit, il est assuré ou pas ? Oui et non. Dans ce sens qu'on est sûr qu'on aura un exit puisqu'on aura la liquidation du fond après 12 ans. Mais, cela laisse un problème de voir comment le fond va lui-même assurer son propre exit des sociétés dans lesquelles il détient la participation car on a des participations dans les sociétés non cotées et donc se pose la question de comment trouver un exit.

→ **Qu'est ce qu'un exit ?** : Parvenir à pouvoir vendre ses actions. Avoir une possibilité effective de sortir de son investissement et ça, c'est un problème récurrent. Avoir des actions c'est bien mais qu'est ce qu'on en fait à un moment donné ? Quelles sont les possibilités d'exit ? :

- La vente des actions : On vend soit à d'autres associés (principe du tiers exclu) soit aux tiers.

- Premier candidat acheteur- un associé :

- Pourquoi les autres associés achèteraient-ils ? Le tiers qui entre n'a peut être pas le contrôle mais il a certains droits et il est en embuscade en ce sens que l'actionnaire même minoritaire qui a des sous, il devient l'acheteur le plus vraisemblable. Donc le fait d'entrer dans une société peu liquide peut être une façon de se positionner pour devenir à terme le seul actionnaire.
- Pourquoi l'associé est-il l'acheteur naturel ? Car c'est pour lui que les couts de transactions⁷ sont les plus faibles.

⁷ C'est quoi un cout de transaction ? C'est le prix que ça coute en plus du prix pour arriver à une transaction. Ça comporte les frais payer au tiers (avocat, comptable, géomètre) pour évaluer les actions, pour comprendre combien ça vaut, quels sont les risques,... Et, quand on est à l'extérieur et qu'on doit rentrer, et bien on doit tout découvrir et donc on tout examiner ou prendre plus de risque si on examine pas. Mais, si on prend le risque c'est qu'on voudra payer moins et si on veut payer moins on risque de ne pas être retenu comme acheteur. Si le cout de transaction augmente,

☑ On peut vendre à un tiers :

- Qui est ce tiers ? comment le trouver ? Par le marché⁸. Un marché c'est un endroit où des acheteurs et des vendeurs se retrouvent. Et le marché c'est :
 - i. Par exemple la bourse⁹. Très souvent dans les pactes d'actionnaires lorsqu'on s'occupe de l'exit, on dit souvent qu'à terme de 5 à 7 ans, la société envisagera son introduction en bourse¹⁰.
 - ii. Un concurrent (ce qui pose des problèmes antitrust, on en reparlera)
 - iii. Friends and Family (même si les friends and family servent moins à nous racheter nos actions mais plutôt à investir)
 - iv. Mettre en place un teaser (un taquineur), il crée un prospectus à diffuser et ceux qui marquent un intérêt (c'est souvent les concurrents, ceux qui veulent entrer sur le marché ou des acteurs de private equity¹¹) auront une plus grosse brochure et seront invités à proposer une offre indicative (qui n'est pas une offre au sens juridique) et ceux qui vont exprimer l'offre la plus intéressante (l'offre la plus intéressante ce n'est pas forcément le prix le plus élevé) seront retenus.

Ensuite, on invite ces gens à faire une due diligence et puis il font une offre « liante » (ce n'est pas encore une offre au sens juridique car le contrat n'existe pas)

l'acheteur peut offrir moins. En résumé, celui qui est déjà dans la société, connaît les affaires et donc pour lui le risque intrinsèque à la société est plus faible car il connaît déjà le présent et le passé. Donc lui peut offrir plus car ses coûts de transactions sont proches de 0.

⁸ La théorie des marchés voudrait qu'on ait une infinité de vendeurs et d'acheteurs parfaitement informés. Mais cette théorie n'est pas réaliste.

⁹ Pour entrer en bourse il faut l'accord des actionnaires majoritaires.

¹⁰ Est-ce que cette mention dans le contrat sert à quelque chose ? Quand on rédige un contrat, il s'agit de mettre en place la volonté commune des parties. Mais, il faudrait que celui qui veut invoquer la clause puisse en faire quelque chose. Un contrat ne sert à rien puisque tout le monde est d'accord quand on le rédige. Et le jour où les gens veulent l'invoquer, ils ne sont plus d'accord c'est là que ça va servir. Du coup que peut-on insérer dans le contrat pour qu'il serve à quelque chose ? On peut par exemple mettre « sauf avis unanime du conseil, les actionnaires s'engagent à faire en sorte que la société désigne un conseiller pour lui donner un avis circonstancié sur la possibilité d'aller en bourse ». Juridiquement c'est valable mais économiquement ça coûte !

¹¹ Des gens dont le métier est d'investir dans des titres non cotés. Ils achètent des sociétés, des titres dans le but de faire un rendement. C'est parfois des requins qui pensent à la plus-value à court terme et parfois il y en a qui pensent à la plus-value à long terme.

Ensuite, on arrive à une véritable offre, une véritable transaction

2^E utilité de la Pricaf dans le droit de groupe c'est qu'elle peut servir de véhicule pour un MBO (Management by out) (ou un LBO (Leveret by out)). Ce sont deux notions à ne pas confondre mais qu'on trouve souvent ensemble :

- Un MBO c'est l'exit interne. On vend au management. Dans beaucoup de société se pose la question de succession. Et lorsqu'il n'y a pas de successeur il faut vendre à quelqu'un d'autre et on vend à quelqu'un qui connaît la boîte et va la gérer. La question c'est comment faire pour acheter ? Et puis c'est quoi la valeur d'une entreprise ?
- Une approche comptable : qu'est ce qu'il y a dans la boîte ? s'il y a un immeuble seulement, lorsqu'on sait combien vaut l'immeuble, on sait combien vaut la boîte (c'est particulièrement pertinent quand c'est une société holding)
- La valeur par rapport au revenu futur : Pour une entreprise, une exploitation, on va parler de revenus futurs. Donc la boîte vaut la somme actualisée des revenus futurs (Discounted ¹² cash flow ou EBITDA actualisé)¹³.

Pour expliquer les revenus futurs actualisés, prenons un exemple. 100 euros l'année + 100 euros l'année d'après ça fait combien ? 96. En effet, on retire l'actualisation qui est l'inverse de l'intérêt. L'actualisation c'est transformé une valeur futur en valeur actuelle.

Donc, la valeur de l'entreprise c'est la somme de ces cash flow ou de ces EBITDA d'année en année mais actualisé ou la somme du profit actualisé.

¹² Discounted= actualisé

¹³ - Quelle est la différence entre le cash flow et le bénéfice ? Le cash flow c'est le bénéfice (cash entrant – cash sortant) + les amortissements. Un amortissement c'est la traduction dans les comptes d'une diminution de valeur supposée d'un actif immobilisé et cette traduction dans les comptes c'est la déduction, la prise en charge d'un montant. Donc, c'est une déduction ne correspondant pas à une sortie. C'est une déduction sans mouvement de cash.

Benefice= Cash entrant – moins cash sortant – amortissement

- EBITDA= Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization. EBITDA c'est la marche d'exploitation avant les éléments financiers.
- Frais directs et frais indirects : Les frais directs sont les couts variables, des couts directement liés à l'activité (ex: le cout des achats, cout de production donc cout des ouvriers car plus on produit plus on engage)

Les couts indirects: ce sont les couts fixes, des couts non variables cad le cout des employés. Les employés on les paye qu'on vende ou qu'on ne vende pas.

Comment le management va payer le prix ? Avec les bénéfices futurs ! Car le management est impécunieux. Donc, il faut que les bénéfices futurs excèdent les bénéfices passés. Comme souvent les bénéfices sont trop incertain, on va faire intervenir un financier qui va ajouter du capital pour payer le prix. Ce financier va probablement jouer sur l'effet de levier (leverage). L'effet de levier c'est quoi ?

Prenons un exemple : Si j'ai une société qui a fait un bénéfice de 100 et qu'elle a fait ça avec des fonds de 1000. Qu'elle est la rentabilité du capital ? 10%. Si maintenant ces fonds on les éclate en 500 euros de capital et 500 euros de dettes à 5%. Quelle est la rentabilité du capital ? On 5% de 500 = 25 et on a un bénéfice de 75 sur un capital de 500. Ça fait 15%. Donc en empruntant, on augmente sa rentabilité de 50 % tout chose égal par ailleurs car l'effet de levier marche dans les deux sens. Si le bénéfice chute, il chute avec l'effet de levier aussi et à la limite on se casse la gueule.

Et si on met 50 de capital et 950 de dette, l'effet de levier sera spectaculaire et la sensibilité au montant des bénéfices sera encore plus spectaculaire et le risque de faillite de l'investisseur encore plus (parfois la banque spécule sur le fait qu'elle pourra s'approprier l'entreprise et surmonter la baisse conjoncturelle).

N.B : on actualise en collant un coefficient d'actualisation. Une sorte d'intérêt à l'envers. Ça on le choisi suivant nos paramètres de rentabilité

La société de droit commun

C'est une société du code civil qui aurait un but civil. C'est un contrat libre. Où on peut nommer un gérant statutaire ; par exemple, les parents qui ne veulent pas que leurs enfants abusent de leur rôle de gérant peuvent se mettre en place pour l'éternité. Fiscalement c'est transparent et donc cela n'a pas de conséquence.

D. Certification d'actions

C'est de nouveau une technique qui dissocie la finance et le pouvoir. Le droit de vote appartient aux propriétaires des actions qui formeront une entité, et la finance appartient au certificateur. Cela peut concerner une SA ou ou une SPRL.

Cela date d'une loi du 15 juillet 1998 et l'exposé des motifs disait qu'on allait assurer la pérennité des PME. C'était un peu excessif comme motifs mais c'est louable.

Art. 503 : on peut émettre des certificats et c'est l'émetteur du certificat qui exerce tous les droits attachés au titre, en ce compris les droits de vote. → C'est une façon de séparer juridiquement le droit de vote et droit économique puisque tous les droits économiques bénéficient au porteur de certificat. L'émetteur se limite à exercer le droit de vote.

L'émetteur doit se faire connaître en tant que tel et normalement, il met en paiement immédiatement tous les revenus vers le porteur du certificat.

Normalement, il ne peut pas vendre, sauf disposition contraire. Donc, l'émetteur de certificat pourrait tout vendre au porteur. Par exemple, souvent l'investisseur privé souhaite intéresser le management au résultat de l'entreprise.

Un des arts de la private equity est de créer pour des multiplicateurs qui leur demande d'investir un minimum d'argent et les managers recevoir des profits en fonction du multiplicateur (Si l'investisseur privé perçoit 1 milliard d'euro, le manager pourra recevoir 1 millions d'euro). A ce moment-là, si l'investisseur privé ne veut pas se faire casser les pieds par les managers qui souhaitent vendre, il met les actions des managers sous certificat et c'est lui qui décide quand on vend. C'est relativement exceptionnel. Le cas type est celui des actionnaires familiaux d'une société qui rentre en bourse et qui ont un actionnariat éparpillé. Ils disent qu'ils vont se regrouper pour pouvoir avoir quelque chose à dire.

Est-ce que les certificats son échangeables ? En tant que porteur, peut-on demander à l'émetteur de nous donner nôtre action ? La règle c'est oui mais dans la pratique c'est non. Si c'est non parce qu'il y a des clauses statutaires qui l'interdisent l'échange, cela le redevient si l'émetteur méconnaît gravement ces deux voies. Si c'est échangeable à tout moment, cela revient à dire qu'on a créé un pacte d'actionnariat mais qu'on peut y sortir à tout moment. Alors, ce n'est pas vraiment un pacte d'actionnaire car on peut en sortir à tout moment. → Donc, échangeable sauf dispositions contraires.

C'est la scission entre la propriété juridique et la propriété économique. C'est un terme juridique inexact car on a simplement l'ensemble des droits économiques.

Qui va être l'institution qui va certifier ? Une société, ce qui est embêtant c'est qu'elle peut faire faillite même s'il y a un régime de revendication. Le véhicule idéale c'est la fondation. Ou bien la fondation hollandaise, stichting administratiekantoor (STAK) ou bien la fondation de droit belge. Pourquoi la STAK? On le fait via la hollande depuis toujours, c'est discret grâce à la frontière (irréaliste dans le monde mondialisé), par ailleurs, via le recours à ce véhicule de droit étranger, la justice belge aura plus difficile à fourrer son nez dans cette fondation hollandaise. Le parquet peut prendre des mesures plus facilement vis-à-vis d'une belge. L'inconvénient ? la langue, le procès se fait en hollande à cause du coût du procès (les avocat hollandais ne gagnent pas grand chose). Si on réalise une certification sous la forme d'**une société**, c'est peu recommandé car la société, en raison de son activité, encoure toujours le risque de faire faillite

Quand on certifie via une fondation privée, en théorie, il n'y a pas de risque de contrôle et donc on reste discret. C'est quoi une fondation ? Avant il y avait que des fondations d'utilité publique mais aujourd'hui il existe des fondations qui n'ont aucune forme d'utilité publique mais qui ont un but non lucratif. Ici, leur but est de certifier des actions. En gros, c'est un « capital affecté ». La grande différence entre une fondation et une ASBL, c'est que dans une fondation il n'y a pas de membre de l'assemblée générale, il n'y a qu'un conseil d'administration. Ce qui assure la stabilité car la seule manière de prendre le contrôle est de corrompre les

membres du conseil d'administration. Ce qui pose problème est le remplacement des administrateurs. Qui va les choisir ? Il existe une souplesse dans les modes de désignation des administrateurs. La règle normale c'est une cooptation par les administrateurs, parfois on fait des conseils d'accompagnement (nomination confiée à un comité d'accompagnement composé des titulaires des certificats). Il n'y a pas de déperdition fiscale. L'inconvénient c'est qu'elle peut être dissoute par le tribunal lorsqu'on assigne en liquidation forcée.

Point de vue fiscal : La transparence fiscale est totale, à condition qu'il y ait une mise en paiement immédiate. C'est moins cher de mettre en place un mécanisme de contrôle de la SCA car les RDT sont à 95%. Quand on échange ses certificats contre ses actions c'est un événement qui n'est pas taxable.

En droit financier, on se pose la question de savoir si la certification de plus de 30% des actions donne lieu à une OPA obligatoire ? La réponse est oui avec une exception : que la certification se fasse avec la collaboration de la société, qu'il y ait un flux immédiat des revenus et des produits mais aussi qu'il y ait une échangeabilité absolue. Donc, si on certifie plus de 30% des actions, on est libéré de l'OPA obligatoire parce que la certification ne sert à rien car il y a échangeabilité. Il y a également l'obligation de notifier le passage du franchissement du seuil qui s'applique lorsqu'on acquiert les actions et lorsqu'on acquiert les certificats sauf si le certificat peut être échangé de la seule initiative du porteur. La certification n'est pas normalement un processus d'action de concert mais il y a seulement une obligation de notifier un franchissement de seuil. Mais on ne sera pas qui est derrière le porteur de certificat.

Personnes agissant de concert ? (art. 3, 13°) La certification n'est pas dans le champ d'application car il n'y a pas d'accords entre les porteurs de certificats. Il y a seulement un accord entre les porteurs de certificat et les émetteurs.

- les personnes physiques ou morales qui agissent de concert au sens de l'article 3, § 1^{er}, 5°, a), de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition;
 - a) *les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant, avec la société visée ou avec d'autres personnes, sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée, à faire échouer une offre ou à maintenir le contrôle de la société visée;*
 - b) *les personnes physiques ou morales qui ont conclu un accord portant sur l'exercice concerté de leurs droits de vote, en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de la société en question;*
- les personnes physiques ou morales qui ont conclu un accord portant sur l'exercice concerté de leurs droits de vote, en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de l'émetteur concerné ;
- les personnes physiques ou morales qui ont conclu un accord relatif à la possession, l'acquisition ou la cession de titres conférant le droit de vote;

• Pactes d'actionnaires

Un pacte d'actionnaire est nul si les actionnaires s'engagent à respecter une décision prise par l'organe.

On revient au débat trouvé dans le cours du droit des sociétés : est-ce qu'une société est un contrat ou est-ce une institution ? La réponse est toujours ambiguë. L'idée est de voir le fonctionnement d'une société.

Le pacte peut être au niveau interne. Comment les organes fonctionnent ? Comment sont composés ? Qui va être administrateur ?

Cela peut aussi être externe à la société : relation des actionnaires entre eux, avec la société ou encore avec des tiers.

OBJET DE LA CONVENTION : Le contrôle

= Organiser l'actionariat (la répartition du capital) ; les actionnaires ont des actions à l'instant T, comment cela peut-il évoluer.

1. CLAUSES D'ENTREE OU DE SORTIE

- **Droit de suite (tag along)** : si le majoritaire vend sa participation majoritaire ou si un ensemble d'actionnaires vend une grosse minorité, j'ai le droit de vendre mes actions. C'est un peu le principe de l'OPA obligatoire mais c'est l'offre privé obligatoire. Il n'y a pas de cotes de minorité parce que tout le monde peut vendre au même prix et au même moment. Si quelqu'un prend un gros paquet, il doit être prêt à tout prendre
- **Obligation de suite (drag along = contraire du précédent)** : le majoritaire veut pouvoir vendre mais il sait que dans beaucoup de cas, un acheteur ne veut pas des actions des minoritaires. Le majoritaire veut être en mesure de vendre 100% et les minorités n'ont pas le droit de rester. Attention, le cessionnaire (l'acheteur) doit être indépendant du vendeur, il faut pouvoir critiquer l'offre.
- **Option = contrat de vente auquel il ne manque plus qu'un déclencheur.**
 - D'achat (call) : éjecter qqn de l'actionariat
 - Vente (put) : se retirer de l'actionariat

→ Ils sont combinés à des événements : le management qui part, il doit vendre. Il y a une distinction entre les good leaver (ceux qui partent sympathiques) et les bad leaver (ceux qui partent méchants). Souvent, le bad leaver, on va le rembourser la valeur net et le good on le rembourse la valeur de marché, fair market value (FMV). La FMV implique beaucoup de difficultés car nécessite beaucoup de négociation et d'expertise.

ii. Pactes Léonins (art. 32) :

Ce sont les pactes qui attribuent tout bénéfice ou perte à l'un ou l'autre associé. Cela a posé la question des portages. C'est quoi un portage ? Un porteur c'est quelqu'un qui accepte d'être propriétaire d'action mais qui a un put ; il a le droit de vendre ses actions à une époque et dans des conditions prévues par le contrat à un tiers désigné par la convention. Sauf stipulations contraires, il n'a pas vocation à conserver les dividendes ni à exercer les droits de vote attachés aux actions temporairement cédées. (pourquoi

léonin ? car cela vient du lion, se prendre la part du lion, signifie prendre presque toute les parts du gâteau).

Cass. 5 Novembre 1998

- a. 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;...
- b. 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;

Cass 29 mai 2008

- Une convention par laquelle une partie prend une participation dans une société moyennant la stipulation que les autres associés s'engagent à racheter ces actions pour un prix convenu à l'avance après l'expiration d'un certain délai ou lorsqu'une certaine condition s'est réalisée ne relève pas de l'interdiction visée à l'article 32 du Code des sociétés **lorsque cette convention ne sert que les intérêts de la société.**

iii. Clause de cessibilité de l'art 510

Cette convention va avoir pour but la répartition du capital. Tout d'abord, quand on fait une société, la première chose qu'on va vouloir, c'est organiser une stabilité ; ce qui se fera par des clauses d'inaliénabilité pour un certain temps ou des clauses de *standstill* (=clause interdisant à un actionnaire de céder ses actions ce qui est contraire au principe de la société anonyme ou les clauses sont librement négociable). Si il y a une chose qu'il faut retenir, c'est que, quand on voit un mot dont on n'est pas sûr du sens, on va le chercher. C'est extrêmement important de ne pas se contenter de l'approximation. *Standstill* signifie ne pas bouger, mais ici, cela veut dire : « ne pas céder d'actions ». On ne veut pas que les gens vendent et quittent le navire. On ne veut pas qu'une personne vende car on ne veut pas qu'il ne soit plus là, ou encore, on ne veut pas qu'une autre personne soit là, à sa place. La société a beau être anonyme souvent elle est le véhicule d'un projet commun, car en dessous de la structure sociale, il y a un contrat entre des vrais personnes (*underlying joint venture*). On ne veut pas que les gens partent car on veut qu'ils continuent à contribuer. Dans la SA on ne se préoccupe normalement pas de la personne des associés et donc on a trouvé un équilibre pour les clauses de cessibilité. On ne pouvait pas les admettre car c'est contraire à l'essence même des SA et on ne pouvait pas les interdire car elles peuvent être utiles et donc on a trouvé un équilibre. En effet, ces clauses doivent être , art 510 C.soc ¹⁴ :

- *Limité dans le temps* : ce n'est pas une notion précisée ! Est-ce que 99 ans c'est limité dans le temps ? probablement pas

¹⁴ A l'examen, il peut nous demander d'analyser des articles vus au cours et de définir les mots de l'article, le contexte de l'article,... code de société écrit par Wilgens.

- *Justifié par l'intérêt social à tout moment* :

- **Justifié** : = En néerlandais Verantwoord. Le mot justifié n'est pas expliqué par l'arrêt.
- **Intérêt social** : Il y a un arrêt de la Cour de Cassation du 28 novembre 2013 (à lire !). Dans cet arrêt la Cour a voulu tranché une controverse sur l'intérêt social cad savoir si l'intérêt social correspond à l'intérêt des shareholders ou stakeholders. Ce qui frappe dans l'arrêt de la Cour de Cassation c'est qu'il condamne la théorie des stakeholders. La cours a saisi cette occasion pour dire ce qu'est l'intérêt social et de mettre la théorie des stakeholders à la poubelle. L'intérêt social serait donc uniquement l'intérêt des shareholders cad l'intérêt des actionnaires actuels et futurs. Donc pas la généralité des actionnaires mais la collectivité des actionnaires en ce sens qu'ils ont un projet commun.

Mais ce n'est pas pour autant qu'il faut oublier l'intérêt de ceux qui dont en relation avec la société mais le but n'est pas de servir leurs intérêts mais c'est de ne pas le desservir d'une façon qui nuirait à la société.

- **A tout moment** : ajd, demain, dans 50 ans cela doit rester conforme à l'intérêt social.

Il existe différents types clauses :

- **Agrément** : l'idée que la société est un club fermé. Pour pouvoir y entrer, il faut dire que l'associé proposé est éligible, admissible. Dans une SPRL, la clause d'agrément est de droit et dans une SA, elle peut être statutaire ou elle peut être insérée par un pacte d'actionnaires. Ceci a pour corollaire que ces clauses d'agrément ne s'applique pas aux ventes entre personnes déjà agréées, à savoir les ventes entre associés. Ces clauses ne s'applique pas non plus à une vente d'une société contrôlée par le cédant.
- **Préemption** : on a deux variantes ; les clauses dites de « *first refusal* » et les clauses de « *first offeral* ». Pour ces dernières, le potentiel vendeur doit proposer d'abord les actions qu'il désire vendre, aux autres actionnaires, qui achètent ou pas. S'ils n'achètent pas, l'actionnaire peut vendre à d'autres personnes. Le gros défaut est que si on a proposé en vente à 100, mais que finalement, on a trouvé à un acquéreur à 99, peut-on vendre ? Souvent, la clause indiquera qu'on peut vendre seulement à 95% minimum du prix.

Ceci permet de toucher un gros problème avec ce genre de clauses : elles ont un coût. Elles réduisent la valeur des actions. On accepte cette limitation de valeurs car les autres le font aussi, surtout en cas de clause de préemption. La question du délai, réduit la valeur, mais il y a aussi des coûts de transaction (pour une vente immobilière, c'est le droit d'enregistrement – honoraire – commission d'agence/honoraire d'avocats). Or, un des coûts de transaction lors d'une cession d'action, ce sera celui relatif à la formation/détermination du prix.

Exemple : quand on a un acheteur, on peut lui dire qu'on veut vendre ses actions, que va-t-il dire ? Quelle valeur ? Comment vous la justifiez ? Et montrez moi ce qui fait sa valeur ? C'est la due diligence (SWOT).

Pour évaluer/former un prix, l'acheteur va devoir faire des frais. Quelle est notre disposition à réaliser des frais qui, *in fine*, permettront aux actionnaires de préempter (la due diligence représente un cout de translation très élevé, déboursé par le candidat acheteur ; si il existe une clause de préemption, cela bénéficiera aux préempteurs, alors que c'est le candidat acheteur qui aura permit de déterminer la valeur des ces actions. Il sera doublement perdant) ? Donc il n'y aucun intérêt à le faire.

iv. Pacte de votation

Le pacte de votation est un accord, forcément antérieur à l'évènement de voter dans une certaines directions. Ex : deux frères et sœurs ont chacun 1/3 des actions et se mettent de voter l'un pour l'autre pour l'administration

Ex2 : pour toutes les AG dans le futur on va voter l'un pour l'autre

Analyse article 551 C.scoc :

- L'article 551 §1 er parle de justifié par l'intérêt social à tout moment : pour l'analyse de ces mots voir supra
- §2 art 551 : *Non contraire à l'intérêt social*

L'article 551 est compliqué. Il parle de conventions « *justifié par l'intérêt social* » (on est au moment de l'exécution de la convention) et des conventions « *non contraire à l'intérêt social* » (on est au moment de la conclusion). Quelle est la différence ? Dans le premier cas, on est dans l'ensemble de mesure favorable et dans le deuxième cas, on est dans l'ensemble de mesures neutre + mesures non contraires.

Les pactes de votations n'ont pas d'impact direct pour les votes en assemblée mais plus au niveau du CA car l'actionnaire exerce un droit égoïste sous réserve de la théorie de l'abus de majorité tandis que l'administrateur exerce un droit fonctionnel, il doit rechercher à tout moment, l'intérêt de la société. De plus, dans ces pactes, On peut demander que le vote ne soit pas proportionnel et limiter la puissance votale.

Ces pactes peuvent prendre une forme :

- Extra statutaire = véritable pacte d'actionnaires. Si ce n'est pas inscrit dans les statuts, ce n'est pas opposable aux tiers, à moins qu'il ne fût au courant
- Dans les statuts
- Règlements d'ordre intérieur : la différence avec les statuts c'est que les statut on peut les déposer au greffe tandis que le ROI pas (= publicité)

Choix entre statuts et convention

- Unanimité : C'est dangereux car il y a un droit de véto → blocage.
- Seulement certains associés
- Confidentialité

- Caractère temporaire`

En ce qui concerne les **parties aux conventions**, il peut s'agir :

- d'associés
- de la société
- parfois des tiers (société mère) ou des dirigeants.

QUID DU NON RESPECT DE CONVENTIONS ET CLAUSES ?:

- Pour les pactes de votation, il y a aussi débat : existence de dommages et intérêts ou exécution forcée possible ?
- Pour les clauses :
 - Pour les clauses d'incessibilité en ce qui concerne les tiers : quand c'est non statutaire il n'est pas censé connaître cette clause et l'effet relatif des contrats trouve à s'appliquer car c'est une convention inter alios acta, je suis tiers. Du coup, il y a tjr moyen de mettre en place la tierce complicité mais il faut prouver qu'il était au courant de l'existence de la convention
 - Quand c'est dans les statuts, il y a une controverse de savoir s'il y a tierce complice d'office. Pour d'aucuns, le tiers était censé se renseigner sur l'existence de clause dans le statut et donc le tiers est présumé savoir d'autres disent qu'il faut que le tiers sachent véritablement, on ne peut pas présumer de sa connaissance sur l'existence de ces clauses dans les statuts.

Pour savoir si la société est tenue cf la théorie de l'apparence : si un tiers peut croire légitimement que le représentant représente, et ben le représentant représente ! donc le principal, le commettant sera tenu par l'acte du mandataire apparent. De plus, il n'est pas nécessaire que l'apparence ait été fautivement crée par le mandant présumé. Le seul truc qui compte c'est la légitimité de la croyance du tiers (c'est pas tout a fait différent car pour que la croyance du tiers soit légitime il faut qu'il pas qu'il sache le mandataire n'avait pas de pouvoir bien sur. En fait, ca veut dire que le tiers n'a aucun devoir d'investigations).

13 OCTOBRE 2015

• OPA

Plan :

Analyse des spécificités des offres publiques d'acquisition au sein des groupes de sociétés :

- a. offres publiques d'acquisition volontaires lancées par un actionnaire de contrôle
- b. offres publiques d'acquisition obligatoires
- c. défenses anti-OPA

A. OPA volontaire

A. Définitions (droit européen – directive ‘OPA’ 2004/25/CE du 21 avril 2004)

- « offre publique d’acquisition » ou « offre » : une offre publique (à l’exclusion d’une offre faite par la société visée elle-même) faite aux détenteurs des titres d’une société pour acquérir tout ou partie desdits titres, que l’offre soit obligatoire ou volontaire, à condition qu’elle suive ou ait pour objectif l’acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national (directive OPA, art. 2, §1^{er}, a) »

Le législateur européen est intervenu pour poser le principe que si une OPA est lancée dans plusieurs pays (une OPA au sens de la directive européenne) cette OPA doit être conforme au droit de l’état membre d’origine (pays d’origine c’est généralement l’état du siège de la société cible), il suffit que l’OPA soit lancée dans ce pays, conformément au droit de ce pays et approuvée par l’autorité de ce pays pour qu’elle puisse être lancée également dans les autres pays de l’UE et qu’elle soit reconnue dans ces autres pays sans obtenir un nouvel agrément dans ces autres pays. En clair si Mittal aurait lancé son offre sur Arcelor ajd, elle devrait la lancer au Luxembourg puisque Arcelor est une société Luxembourgeoise, devrait se conformer au droit Luxembourgeois, obtenir un agrément du prospectus au Luxembourg et par ce seul fait, elle pourrait lancer sans autre formalité son OPA dans les autres EM.

Le principe de la directive européenne est pour les opérations transnationales essentielle car permet de clarifier les règles applicable et les simplifier. Mais ce principe du passeport européen ne vaut que si nous avons à faire à une OPA au sens de la directive européenne. Et une OPA au sens de la directive européenne c’est une OPA qui **visé l’acquisition de contrôle**. Un actionnaire qui détient déjà le contrôle et qui lance par la suite une OPA ne pourra pas se prévaloir du principe du passeport européen car son OPA ne répond pas à la définition de la directive européenne.

• Caractère public d’une offre

Il n’y a pas de définition du caractère public d’une OPA en droit européen. La directive renvoi aux définitions des Etats membres. C’est une grande faiblesse de la directive. Donc un des deux éléments essentiels de l’OPA (l’autre c’est l’offre) est défini de manière divergente dans chaque EM. On verra que ce sont des critères très précis qui varie d’un pays à un autre de manière assez fondamental.

B. Définitions (droit belge (deux textes) – loi ‘OPA’ du 1^{er} avril 2007 + AR ‘OPA’ du 27 avril 2007)

- « offre publique » ou « offre » : une offre s’adressant aux détenteurs de titres de la société visée et destinée à acquérir tout ou partie de leurs

titres (Loi OPA, art. 3, §1^{er}, 1^o) (définition plus large que celle prévue par la directive OPA)

On remarque que la condition d'acquisition de contrôle qui figurait dans la définition de la directive européenne ne se retrouve pas dans la définition du droit belge. Le législateur belge a transposé la directive européenne de manière stricte et extensive en voilà un exemple ici. En effet, nous avons une notion d'OPA qui est plus large en droit belge qu'en droit européen. Et reprenons l'exemple d'un actionnaire de contrôle qui lance une OPA sur sa filiale, nous avons une OPA au sens du droit belge (s'adresse au détenteur des titres de la société et est censé recueillir tout ou partie des titres) mais nous n'avons pas d'OPA au sens de la directive européenne et donc pas d'application du passeport européen.

- **« caractère public » d'une offre (Loi OPA, art. 6, §1^{er}) :**

Le caractère public d'une offre est établie dès lors qu'une des trois conditions suivantes est remplies (elles ne sont pas cumulatives):

i. lorsqu'il y a diffusion, sur le territoire belge, d'une communication adressée à des personnes, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, qui présente une information suffisante sur les conditions de l'offre pour mettre un détenteur de titres en mesure de décider de céder ses titres et qui est faite par l'offrant ou une personne agissant de concert avec lui, ou par une personne agissant pour le compte de ces personnes= diffusion sur le territoire belge d'une quelconque communication quelqu'en soit la forme ex : on remet une lettre, une brochure quelqu'en soit la forme, ça suffit à conférer un caractère public à l'offre mais encore faut-il qu'il contienne une information suffisante sur les conditions de l'offre. Imaginons que je vous envoie un courrier demain en disant que je pourrais être intéressé par vos actions dans le capital de la société X, est-ce qu'on a une information suffisante ? non, on ne connaît pas le prix, ni les conditions auxquelles il est prêt à acheter les titres. Si je vous envoie le même courrier en vous donnant les éléments de base d'un contrat de vente de droit civil (accord sur la chose, le prix, les conditions essentielles) il y a une information suffisante. Si je vous dis que je suis prêt à acheter vos titres à un prix qui est soit déterminé ou déterminable, que cette offre interviendra dans un délai X dès l'approbation du prospectus par la FSMA on a une information suffisante sur les conditions de l'offre. Le caractère public suppose la diffusion d'une information sur quelque forme que ce soit pour autant qu'elle vous permette de savoir ce sur quoi porte l'offre et qu'elle en soit les caractéristiques essentielles

ii. dès que sont mis en œuvre, sur le territoire belge, par l'offrant ou une personne agissant de concert avec lui ou par une personne agissant pour le compte de ces personnes, des procédés de publicité de quelque nature qu'ils soient, destinés à annoncer ou à recommander l'offre d'acquisition direction unique résultant de statuts ou de conventions= il y a le caractère public dès qu'il y a un quelconque procédé de publicité quelqu'en soit la forme.

Se pose la question d'internet, quand y a t-il diffusion d'une offre en Belgique ? Si cette offre se fait au départ d'un site internet pas localisé en Belgique ? la réponse donnée par la FSMA et la pratique consiste à considérer qu'il y a offre en Belgique si le message diffusé par internet est essentiellement destiné à des actionnaires établis en Belgique. La localisation du serveur, de la personne qui diffuse le message sur internet n'est en aucune manière une raison suffisante de contourner la loi belge sur les OPA si on vise le public belge.

On voit bien que ces deux éléments du caractère public sont définis de la manière la plus large possible et interprétés comme tel aussi bien par la FSMA que par la Cour d'appel de Bruxelles.

→ *exceptions au « caractère public » d'une offre (Loi OPA, art. 6, §3):*

i. Offre expressément réservée aux investisseurs qualifiés (cela vise au sens de la loi de 2006, les banques, les compagnies d'assurances, Holding financière et sociétés assimilées)

ii. Il y a offre, elle suppose un procédé de publicité mais elle est destinée à moins de 150 personnes. Ce qui veut dire que dans une société (parce que par exemple elle est contrôlée par un actionnariat familial et qu'on en est à la 4^e, 5^e génération), si on dépasse le critère de 150 personnes. Si on a une offre adressée à tous les actionnaires d'une société et porte sur plus de 150 personnes, on a une OPA quelque soit la nationalité de la société, sa forme, qu'elle soit cotée ou non.

Une OPA volontaire est indépendante de la cotation en bourse. Il n'est nullement requis qu'une société soit cotée en bourse pour qu'elle puisse faire l'objet d'une OPA, il suffit qu'elle est 150 actionnaires.

iii. Si le prix unitaire de l'action est supérieur à 100 000 euros, on considère qu'il n'y a pas OPA. Car ce prix est jugé à ce point important que l'on considère que les investisseurs concernés sont des investisseurs honnêtement spécialisés et qu'ils n'ont pas besoin de la protection liée au cadre légal des OPA

Résumé : une offre c'est la diffusion d'une information adressée à n'importe quel actionnaire en Belgique, qui revêt un caractère public c'est-à-dire qui contient une information suffisante pour autant qu'elle ne réponde pas à l'une de ces 3 exceptions. Si nous nous trouvons dans ce cas là, nous sommes en présence d'une OPA en droit belge et ceci indépendamment de la nationalité, (imaginons que demain il y ait une offre sur NG/ ex SUEZ société de droit français, il a un actionnariat en Belgique très important, nous aurons une OPA en Belgique alors même que c'est une société de droit français. Et de la même manière nous avons une OPA indépendamment de la forme de la société.

LE CAS DU RENFORCEMENT DU CONTROLE PAR UN ACTIONNAIRE QUI DETIENT DEJA UN CONTROLE SUR SA FILIALE : ART 20 A 23 AR / CHAMPS D'APPLICATION

Dans ce cadre la question qui est posée est de savoir comment assurer que l'offre lancée par un actionnaire de contrôle ne lèse pas les actionnaires minoritaires ? Lorsqu'une OPA est lancée, le CA de la société cible doit rendre un avis sur les termes de l'offre. Si l'offrant est l'actionnaire de contrôle, il est hautement probable que l'offrant soit majoritaire au sein du CA de la société cible. Nous avons donc un avis sur les termes de l'offre qui va être rendu par le CA dont la majorité des membres sont élus sur proposition de l'offrant on imagine tout de suite les soucis de conflits d'intérêt que cela pose.

Cela s'est posé de manière très concrète dans des OPA qui ont défrayées la chronique il y a quelques années. C'était des OPA sur GLAVERBEL et COBEPA. Dans les deux cas, un actionnaire de contrôle lance une OPA sur une filiale qu'il contrôle déjà et dans les deux cas, un débat se noue pour savoir si le CA de la société cible peut rendre en parfait indépendance un avis sur le prix qui lui est proposé par son actionnaire de contrôle. Le débat a été d'autant plus mouvementé que la CBFA et la doctrine étaient divisées, avant l'entrée en vigueur de la loi de 2007, sur la question de savoir si la CBFA pouvait dans une telle optique contrôler le prix proposé par l'actionnaire de contrôle. Et, certains ont défendu l'idée que dans une telle hypothèse l'actionnaire de contrôle n'offrirait pas les garanties suffisantes de respect du prix et qu'il fallait que la CBFA puisse intervenir dans ce sujet.

Il y a eu un débat car en matière d'OPA volontaire, le prix est fixé librement. Il n'y a aucune règle dans la loi sur l'OPA ou dans l'AR sur l'OPA qui fixe un prix minimal. Le prix d'une OPA volontaire est fixé par le marché, si le marché considère que le prix de l'OPA est insuffisant, on part de l'idée que les actionnaires vont refuser d'apporter leurs titres. Donc la sanction du prix insuffisant de l'offre c'est le refus.

Exemple : le cas SAB-MILLER. Les actionnaires de SAB-MILLER disent à ABInBev que le prix n'est pas suffisant donc ils n'apportent pas leurs titres. Il n'y a pas de prix minimal, il y a une logique de marché. Et, dans ce cas, les actionnaires de SAB-MILLER disent désolés votre prix n'est pas considéré comme suffisant.

Replaçons nous dans l'hypothèse d'un actionnaire de contrôle. Si on a un actionnariat de contrôle, on a par définition une liquidité des titres moins grande que pour une société qui n'a pas d'actionnariat de contrôle, puisque par définition on a un actionnaire qui détient un bloc des titres pour elles –mêmes et le prix est fonction de la liquidité d'un titre. Si on a une liquidité faible, est-ce que le marché peut encore jouer son rôle et dire que le prix n'est pas suffisant.

Le souci était de savoir si dans une OPA lancée par un actionnaire de contrôle on pouvait dire que le marché peut valablement sanctionner un prix insuffisant ? la réponse du législateur a été de dire qu'il ne faut pas interdire une OPA lancée par un actionnaire de contrôle mais il faut la réglementer et il faut l'encadrer sur le

plan procédural et le mécanisme prévu par le législateur est très proche de l'article 524 C.soc.

On ne fait pas uniquement confiance au marché, on va dire à 3 administrateurs indépendants avec un expert indépendant ils vont rendre un avis sur les termes de l'offre émanant de l'actionnaire de contrôle. Ce n'est qu'un avis mais cela veut dire que ce n'est plus l'offrant qui va rendre un avis sur sa propre offre.

Que se passe-t-il si le prix est insuffisant ? la FSMA ne peut pas intervenir. Elle ne peut pas demander d'augmenter le prix mais elle peut juste veiller à ce que l'avis qui va être rendu par les administrateurs indépendants soit un avis suffisamment clair et complet et que les administrateurs indépendants remplissent leur fonction c'est-à-dire bien l'offre sur la base de tous les paramètres qui sont pertinents en l'espèce.

Résumé :

- Société visées dans le cadre d'une OPA volontaire : toutes (belge ou pas, cotée ou pas)
- Prix : libre (pas de prix minimale) avec quand même un cahier des charges procédural si l'OPA est lancée par l'actionnaire de contrôle
- Il faut un prospectus
- Recours au niveau du prix ? : non, la sanction d'un prix insuffisant c'est le marché c'est-à-dire le fait de ne pas apporter des titres
- Une OPA volontaire peut être conditionnelle ? : oui, je peux parfaitement dire que je lance une OPA pour autant que j'obtienne 70-80 % des titres et que j'acquière un contrôle suffisant sur la société cible.

B. OPA obligatoire

Les OPA obligatoires existent depuis 1989 car la CBFA a considéré, au nom du principe des actionnaires, que si un actionnaire majoritaire cède une participation de contrôle et percevait un prix, et bien ce prix devait être étendu aux autres actionnaires de la société concernée et on a donc pris en 1989 un AR qui a reconnu le principe d'une OPA obligatoire. Au regard de l'AR de 1989, il y avait matière à lancer une OPA obligatoire si deux conditions étaient remplies :

- Un changement de contrôle
- Un paiement de surprix

Ces deux conditions se sont avérées problématiques dans la pratique car le changement de contrôle, comme nous l'avons déjà vu, c'est parfois clair et parfois pas. Et, on a considéré qu'il n'était pas sain qu'une obligation aussi fondamentale que celle de lancer une OPA dépende d'une notion difficile à apprécier à savoir celle d'un changement de contrôle

Le même constat a été fait au niveau du surprix, est-ce que le prix est supérieur au prix coté en bourse ? dans un monde idéal c'est assez simple de vérifier si le prix offert pour une offre est supérieur à un cours de bourse. Cela suppose que le prix soit intégralement payable en argent et qu'on puisse comparer les prix comparables.

Si on a un quelconque élément de la rémunération de l'offre qui n'est pas lié à un prix payable en argent, ce sera plus difficile ex : j'achète vos titres et en échange vous recevez des mandats au sein du CA et vous y êtes rémunérés, j'achète vos titres et en échange je vous donne des actions pas cotées. La notion de prix est plus complexe qu'elle ne peut paraître. Donc comme ces deux éléments de la réglementation de l'AR de 89 ont suscité débat, la directive OPA a posé le principe neuf selon lequel l'OPA obligatoire n'était pas subordonnée à un changement de contrôle mais à une double conditions qui sont visées dans l'art 5 de la loi OPA.

Définition :

- Art 5 : (Loi OPA, art. 5)
 - Lorsqu'une personne détient directement ou indirectement, à la suite d'une acquisition faite par elle-même, par des personnes agissant de concert avec elle ou par des personnes agissant pour le compte de ces personnes, plus de 30% des titres avec droit de vote d'une société qui a son siège statutaire en Belgique et dont une partie au moins des titres avec droit de vote sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation désigné par le Roi, elle est tenue, dans les conditions déterminées par le Roi, de lancer une offre publique d'acquisition sur la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par cette société.

L'article 5 dit que y a matière à OPA obligatoire si 4 éléments sont réunis :

- Il faut une acquisition de titre
- Il faut un franchissement de seuil et ce seuil est fixé en droit belge à 30 % des titres avec droit de vote
- La société visée doit être une société avec son siège statutaire en Belgique
- Les titres de cette société doivent être cotée sur un marché réglementaire

On n'oublie donc l'ancien principe du changement de contrôle avec paiement de surprix et on remplace cela par un système qui est fondamentalement plus clair et qui fait qu'il y a matière à OPA obligatoire dès qu'on acquiert des titres et qu'en raison de cette acquisition de titres, on franchit le seuil de 30 %

Remarque préalable par rapport au seuil des 30% :

La directive OPA pose le principe selon lequel il y a matière à OPA obligatoire s'il y a franchissement d'un seuil consécutif à l'acquisition de titres. La directive OPA ne définit pas le seuil et laisse aux EM le soin de fixer ce seuil. Ce qui veut dire que ce seuil n'est pas harmonisé. C'est 30% en Belgique et 60% en Pologne. Donc sur un élément majeur, il n'y a pas d'harmonisation de la réglementation OPA entre divers EM

- **Personne agissant de concert :**

Pour parler d'OPA obligatoire, on doit parler de la notion de personne agissant de concert. En effet, en lisant l'article 5, on ne parle de personne agissant de concert qui acquière le contrôle. Un des éléments les plus remarquable c'est que si on agit de concert avec quelqu'un on peut être tenu de lancer une OPA obligatoire non pas en raison d'acquisition qu'on fait mais l'acquisition que fait la personne avec qui on agit de concert. Même si on ne le savait pas.

Exemple : A et B agit de concert et B à l'idée d'acquérir des titres sans le dire à A. Avec les titres de A et de B ils franchissent le seuil de 30% , ils sont solidairement responsable à deux du lancement d'une OPA alors que A ne savait rien, et n'avait pas été consulté.

On voit bien à quel point la notion d'action de concert est absolument fondamentale. En effet, elle peut déclencher une responsabilité solidaire au niveau de l'obligation de lancer une OPA.

Qu'est ce qu'une personne agissant de concert ? Loi OPA, art. 3, §1^{er},5°): Il y a en droit financier 3 définitions différentes d'actions de concert :

- En matière d'OPA obligatoire
- En matière de législation sur la transparence
- En matière d'offre publique de reprise

Nous allons voir ajd la définition de l'action de concert dans le cadre de la loi sur les OPA. C'est une notion essentielle mais pas simple.

Si on est dans une de ces deux conditions, on est obligé d'accorder une importance encore plus grande au contrôle de la manière dont chacune des personnes agissant de concert fait évoluer sa participation dans le capital d'une société :

- Deux personnes agissent de concert si elles coopèrent avec l'offrant, avec la société visé ou avec d'autres personnes sur la base d'un accord formel tacite, oral ou écrite visant à obtenir le contrôle de la société afin de faire échouer l'offre ou maintenir le contrôle de la société visée

Première élément- Un accord formel tacite, oral ou écrite visant à obtenir le contrôle de la société : Si on décide à deux de monter une OPA, d'apporter ensemble des éléments financiers nécessaire au paiement de cette OPA, que nous préparons ensemble la documentation relative à cet OPA il est évident que nous agissant de concert et on devra en assumer ensemble les conséquences.

Deuxième élément- afin de faire échouer l'offre : Il y a à l'heure actuelle une OPA sur une société financière et on annonce une bataille sur le contrôle de cette société et qu'on annonce qu'à coté de l'offre déjà émise il pourrait y avoir une autre émanant d'un autre transactionnaire de cette société en partenariat avec une

deuxième société. Ces deux sociétés, ces deux actionnaires peuvent vouloir faire échouer la première offre sont susceptible de tomber dans la définition de l'action de concert. S'ils viennent donc dans le cadre de leur défense anti OPA à acquérir les titres et franchir le seuil de 30 % ils sont tenus de lancer une OPA. La défense anti-OPA peut être considérée comme constitutif d'une action de concert si elle est concertée. Et, la défense anti OPA peut donc conduire à ce résultat paradoxal, qu'elle donne lieu à une OPA obligatoire. On passe de défense à OPA obligatoire

Troisième élément- maintenir le contrôle de la société :

- les personnes physiques ou morales qui ont conclu un accord portant sur l'exercice concerté de leurs droits de vote, en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de la société en question.

La deuxième hypothèse d'un action de concert est celle d'un accord portant sur l'exercice concerté en vue de mener une politique commune durable vis à vis de la société en question. C'est une notion qui divise profondément la doctrine parce que qu'est-ce qu'un accord portant sur l'exercice concerté ? Prenons des exemples

Exemple : Demain, il y a une AG dans une société cotée, nous sommes vous et moi actionnaire de cette société et nous nous voyons au préalable et nous décidons que nous allons voter de manière systématique de même manière. Nous nous trouvons dans l'hypothèse d'un exercice concerté de droit de vote. Mais sommes nous dans la même hypothèse si nous nous disons simplement que nous allons nous voir et parler de la manière dont l'AG va se dérouler ? à partir de quand il y a t-il un accord sur l'exercice concerté ? C'est une notion qui divise la doctrine ! Certains auteurs, auxquels le prof adhère, considère qu'il faut un accord au sens juridique du terme. Il n'y a pas d'action de concert s'il n'y a pas d'action juridique. En d'autres termes, le simple fait d'aller prendre un café de manière systématique avant l'AG n'est pas une action de concert.

D'autres auteurs considèrent que ce n'est pas ce qui est écrit dans la loi. La loi n'a pas dit un contrat, la loi a dit un accord. Et il suffit qu'il y ait un accord pour aller prendre un café avant l'AG pour qu'il y ait action de concert.

En effet, du sens que l'on donne à cette action de concert dépend potentiellement une responsabilité solidaire pour le lancement d'une OPA. Nous avons donc une définition qui prête à débat et le débat n'est pas tranché. La FSMA de manière volontaire n'a pas pris position sur ce sujet et nous n'avons pas de jurisprudences sur ce point.

- Nous avons donc une des notions les plus importantes de la réglementation sur les OPA obligatoire à propos de laquelle aucune personne ne peut garantir ce que cela vise. Personne ne peut garantir si l'action de concert vise un contrat au sens juridique ou une forme de concertation élaborée et organisée. Pour FYON c'est une obligation juridique qui est requise car il lui paraît très exagéré d'imposer le lancement d'une OPA pour le simple fait de

se concerter même si cette concertation est organisée alors qu'aucun effet juridique n'y est attaché. Mais, FYON nuance en disant que c'est vrai que le terme utilisé dans la loi ce n'est pas le terme contrat mais le terme accord.

Donc un parallélisme de comportement et une situation qui peut porter débat. On est dans une zone de doute et où les choses ne sont pas claires.

REMARQUE SUR LA NOTION D'ACTION DE CONCERT :

1° Il y a une présomption irréfragable d'action de concert entre sociétés liées. Donc si une société cible acquiert ces propres titres, ces titres doivent être pris en compte pour déterminer si l'actionnaire de contrôle cette société franchit le seuil des 30%. La société filiale est liée à sa société mère. Dès lors que nous avons une présomption d'action de concert entre société liée, le calcul des franchissements des 30% va tjr, lorsqu'on examine le seuil de l'actionnaire de contrôle, devoir s'effectuer en ajoutant des titres détenus par l'actionnaire de contrôle, les titres détenus en auto contrôle par la société cible elle même.

2° On a vu les éléments constitutifs de l'action de concert cad un accord qui porte soit sur l'acquisition, le maintien ou la défense de contrôle soit l'exercice concerté de droit de vote. Dans cette définition de l'action de concert il n'est pas question d'accord portant sur la possession, l'acquisition ou la cession de titres cad que ces accords sur la possession, acquisition ou cession de titres ne doivent pas être déterminé pour déterminer s'il y a action de concert.

La semaine prochaine nous verrons la définition de l'action de concert au sens de la loi sur la transparence, on verra que dans cette définition de l'action de concert au sens de la loi sur la transparence, il y a trois cas d'action de concert. Les deux dont on a parlé et un 3° qui est tout accord sur l'acquisition, la possession et la cession de titre. En clair, j'ai une option sur les titres d'une société cotée et bien si je franchis le seuil prévu par la législation sur la transparence, je dois le déclarer. Ca c'est au niveau de la loi sur la transparence. La loi sur les OPA ne prévoit pas qu'un accord sur la possession ou l'acquisition de titre soit nécessairement un cas d'action de concert mais elle ne l'exclut pas non plus cf l'affaire IBT vu supra. IBT société belge avait un actionnaire allemand qui détenait juste moins de 30% des titres et il avait des parts bénéficiaires acquis par une autre société allemande qui était très proche de l'actionnaire Allemand. La cour d'appel de Bxl a dit qu'il y a action de concert et que l'action de concert se prouve par toute voie de droit, en fonction de tout les éléments du dossier et dans ces éléments du dossier l'existence d'option croisée peuvent être un indice d'action de concert.

Donc, est-ce que un accord sur la possession, l'acquisition et la cession de titre est-il un cas d'action de concert au sens de la loi sur les OPA ? la réponse est que ce n'est pas nécessairement le cas mais ça peut l'être alors que pour la loi sur la transparence, la réponse est que ça l'est nécessairement !

- **Condition d'une OPA obligatoire :**

1° Franchissement de seul consécutif à une acquisition de titre :

- ⊗ Acquisition de titre : sous quelque forme que ce soit cad une souscription, exercice d'options, cession, échange, certificat d'action. Donc la seule naissance d'une action de concert, la seule conclusion d'une convention d'actionnaire ne suffit pas pour qu'il y ait matière à OPA obligatoire car il n'y a pas d'acquisition de titre. Si je décide de m'entendre avec mon coactionnaire sur la gestion de la société, sans acquisition de titre, nous avons peut-être ensemble plus de 30 % mais si nous n'acquérons pas de titre, le premier élément de la définition n'est pas rempli. Il faut tjr une acquisition de titre pour qu'il y ait une OPA obligatoire.
- ⊗ Franchissement du seuil de 30% des titres avec droit de vote : On oublie les titres sans droit de vote. Le franchissement du seuil peut se faire par (i) un actionnaire, (ii) les personnes qui lui sont liées, (iii) ses intermédiaires ou (iv) les personnes qui agissent de concert avec lui (AR OPA, art. 50, §2) (Brux., 19 janv. 2010). Encore une fois, cela veut dire que s'il y a action de concert on est tenu de lancer une OPA obligatoire si on franchit le seuil de 30 % en raison de ce que font les autres personnes avec lesquelles ont agit de concert même si on ne sait pas ce qu'elle font, même s'il n'y a aucune concertation sur le sujet. Donc si un jour on doit rédiger une convention d'actionnaire, il est impératif de s'occuper de cette hypothèse là et de prévoir un mécanisme d'échange d'informations pour que les parties à l'action de concert sache ce que fait le voisin et ne doivent pas se retrouver dans la position où il doit lancer une OPA obligatoire après l'acquisition de titres qu'il n'a pas décidé et à propos de laquelle il n'avait rien à dire.

S'il y a action de concert entre les actionnaires importants d'une société cotée, il faut impérativement aborder dans la convention d'actionnaire les mécanismes préventifs de cette situation qui obligerait au lancement d'une OPA obligatoire sans que l'autre soit au courant.

- a. Il faut que ce soit les titres émis par une société ayant son siège statutaire en Belgique cad une société de droit belge dont une partie des titres avec droit de vote soient cotés sur un marché réglementé belge ou étranger.

REVENONS A L'ACTION DE CONCERT :

Le franchissement du seuil des 30 % sans acquisition de titres ne donne pas lieu au lancement d'une OPA obligatoire. Donc on peut conclure une convention d'actionnaire sans devoir lancer une OPA. Même si les parties à cette action de concert, à cette convention d'actionnaire détiennent plus de 30 % mais, avec deux caveats :

- Si pendant les trois ans qui suivent la naissance de cette action de concert l'une des quelconques parties à l'action de concert acquiert ne fusque qu'un titre, il y a matière à lancement d'une OPA obligatoire art 50, §7 1° AR. Ce franchissement implique cependant l'interdiction pour les personnes agissant de concert d'acquérir les titres de la

société visée pendant une période de trois ans suivant le franchissement du seuil. Donc si on doit un jour négocier une convention d'actionnaire, il faut tjr prévoir ce qui se passe si pendant ce délai de 3 ans suivant la conclusion de la convention, l'une quelconque des parties vient à acquérir des titres.

Nous avons dit qu'il n'y a pas matière à OPA obligatoire du seul fait de la conclusion d'une convention d'actionnaire. Cela étant, si on conclut une convention d'actionnaire entre certains actionnaires qui détiennent plus de 30 % et que par la suite une des parties à l'action de concert se retire et cède ses titres à un tiers qui rejoint l'action de concert, nous avons là matière à OPA obligatoire.

Imaginons que nous avons A (15%) B (10%) C (10%) qui contrôle D et qui ont plus de 30 %. Ils concluent l'action de concert mais n'acquiert aucun titre, elles respectent le délai de 3 ans. Et à un moment C dit qu'il ne veut plus être actionnaire et cède ses actions à E et E se joint à l'action de concert. Donc A B E franchissent le seuil de 30 % et il y a eu acquisition de titres et donc il y a matière à OPA obligatoire.

Imaginons maintenant que nous ayons eu A (25 %) B (10%) C (10%). Reprenons la même hypothèse ou C sort de l'action de concert et cède ses actions à E qui entre dans l'action de concert. Il n'y a pas matière à OPA obligatoire car les deux parties à l'action originaire détenaient plus de 30 % et les détiennent tjr

- L'action de concert ne requiert pas le lancement d'une OPA obligatoire, mais il y a deux éléments essentiels à garder à l'esprit :
- La règle des 3 ans : garder les titres 3 ans à partir de la naissance de l'action de concert
 - Si le périmètre de l'action de concert change par la suite, il faut vérifier que les éléments stables de l'action de concert gardent tjr 30%. Car si les éléments stables passent en dessous de 30 % puis avec l'arrivée d'un tiers repassent à au dessus de 30%, il y a acquisition de titres et donc une OPA obligatoire

- **Détention indirectement, à la suite d'une acquisition, de plus de 30 % des titres avec droit de vote**

Si nous revenons un instant à l'article 5, qui dit « lorsqu'une personne détient directement ou indirectement ». Nous avons parlé d'acquisition directe. Tous les scénarios dont nous avons parlés étaient basés sur l'acquisition direct dans le capital de la société. Une des grandes innovations de la loi de 2007 c'est qu'elle a prévue des hypothèses d'OPA obligatoire en cas de franchissement indirect du seuil cad le franchissement qui intervient en amont de la chaîne de contrôle de la société cotée.

Avant la loi de 2007, il n'y avait pas de cas d'OPA obligatoire liée à un franchissement indirect du seuil des 30 %. S'il y avait un changement de contrôle en amont, on considérait que sauf hypothèse de fraude à la loi, il n'y avait pas d'OPA obligatoire. On acquérait le contrôle d'un actionnaire qui lui-même contrôlait une société cotée, il y avait un changement de contrôle au niveau de la grand-mère : ça n'imposait pas une OPA obligatoire. Ce n'est plus vrai aujourd'hui. Aujourd'hui, s'il y a un franchissement du seuil du 30% en amont de l'actionnaire direct, on verra que dans 3 cas il peut y avoir matière à OPA obligatoire. Donc 3 cas de franchissement indirect. Le législateur a eu la sagesse de subordonner ces obligations de lancer une OPA au fait que lorsqu'une restructuration intervient en amont de la société T, la société E joue un rôle important dans le patrimoine de la société T. En d'autres termes, si on acquiert le contrôle d'une société qui contrôle elle-même une société cotée mais qui contrôle également 15 autres sociétés très importantes et que ces 15 sociétés ne représentent qu'une infime partie du patrimoine de T, on considère qu'il n'y a pas de franchissement indirect au sens de la loi OPA. Très concrètement, pour qu'il y ait un franchissement indirect du seuil des 30 %, il faut que D soit considéré comme une société détentrice par rapport à E, c'est-à-dire que E représente une partie importante du patrimoine de D.

Une société détentrice c'est quoi ? : C'est la société qui détient plus de 30 % des titres de la société visée pour autant que sa participation dans la société visée représente plus de la moitié de son actif net ou génère plus de la moitié de son résultat. Si nous avons donc D qui contrôle 5 autres sociétés équivalentes, nous n'aurons pas de société détentrice car E ne représentera pas la moitié du patrimoine de D. Si par contre on a une société qui n'a comme actif que E et qu'on acquiert le contrôle de D, on considère que c'est blanc bonnet ou bonnet blanc car on acquiert aussi nécessairement E et il faut tenir compte de cette loi OPA.

Donc, ça veut dire que lorsque on s'occupe d'une opération qui intervient en amont d'une société cotée, il faut absolument garder à l'esprit cette notion de société détentrice et se demander si la société dont les actions sont cédées répond à cette définition de société détentrice, si la réponse est oui, nous sommes potentiellement dans une hypothèse d'OPA obligatoire.

→ **Il y a trois hypothèses d'OPA obligatoire à la suite d'une acquisition indirecte :**

- On a E une société cotée et D son actionnaire de contrôle est une société détentrice : Première hypothèse de franchissement indirect nous dit l'AR, on a une seule personne qui acquiert le contrôle de la société détentrice. C acquiert le contrôle de D. Dans ce cas là, C doit lancer une OPA sur E. Elle acquiert le contrôle de D mais comme E constitue une partie à ce point important du patrimoine de D, on dit à C de lancer une OPA sur E. Ça c'est l'hypothèse simple de franchissement indirect

- Deuxième hypothèse de franchissement indirect du seuil : on a deux sociétés ou plusieurs agissant de concert, deux personnes qui franchissent le seuil des 50 % des titres
- A n'importe quel étage de la structure, on a un franchissement par des personnes qui agissent de concert, du seuil des 50 % des titres des droits de votes d'une personne morale qui contrôle directement la société détentrice. Donc A et B acquièrent 50% des titres de C qui contrôle D et qui est une société détentrice de E. On a donc A et B qui se trouve trois étages au dessus de E et vont devoir lancer une OPA sur E (par rapport au prix, c'est une hypothèse problématique car A et B sont trois étages au dessus donc déterminer le prix à offrir aux actionnaires 3 étages plus bas ne sera pas chose simple).

Imaginons (Solvac-Solvay) qu'il y ait un franchissement du seuil direct ou indirect vis à vis d'une société cotée qui contrôle elle même une autre société cotée, la conséquence du fait que désormais il y a une OPA obligatoire qui doit être lancée en cas de franchissement indirect, c'est que potentiellement dans cette hypothèse il ne faut pas lancer une OPA mais deux ! Une OPA sur la société cible et une OPA sur la filiale qui est elle même cotée aussi car nous sommes dans une hypothèse de franchissement indirect. Si demain il y a une OPA sur Solvac et comme Solvac n'a d'autres actifs que Solvay et que Solvac est donc une société détentrice vis à vis de Solvay et bien une OPA sur Solvac implique une deuxième OPA qui vise Solvay. Ca c'est une règle qui n'existait pas avant 2007.

N.B : différence entre agir de concert et contrôle conjoint : Ca ne joue pas dans le même contexte. Le contrôle c'est l'élément fédérateur du groupe et l'action de concert c'est une notion qui intervient dans 3 hypothèses précises (l'OPA obligatoire, loi sur la transparence, OPR). La notion de contrôle est bcp plus large

Les éléments constitutifs du contrôle et de l'action de concert ne sont pas les mêmes. Bien sur il y a des points de contact. Dans le contrôle, il y a deux éléments dont la possibilité de nommer conjointement la majorité des membres du conseil. Dans l'action de concert on parle de maintenir ou d'exercer un contrôle. On voit bien qu'il y a un point de contact. Mais ce qui est important de comprendre c'est que le contrôle a un cadre infiniment plus large et implique l'existence d'un groupe.

L'action de concert peut être bcp plus ponctuelle. On n'a pas nécessairement un rapport de société mère à société filiale. Ce n'est pas parce qu'on convient de distribuer X % du bénéfice d'une société qu'on la contrôle. Or là, on agit de concert.

Donc, on peut agir de concert même si on ne contrôle pas. On agit de concert si on a un accord qui répond à un des deux éléments vu supra.

Ex : On peut se concerter sur la manière dont on va exercer notre droit de vote sur un élément essentiel par exemple la distribution de dividende et pour autant ne pas contrôler la société. Nous allons simplement voter de la même manière.

Enfin, l'impact des deux notions est différent. S'il y a contrôle il y a groupe et dans l'autre on a des obligations ponctuelles au regard de trois lois.

- **Prix d'un OPA obligatoire**

Suite à une OPA consécutive à un franchissement direct, c'est le montant le plus élevé des deux montants suivants :

- Le prix le plus élevé qui a été payé au cours des douze mois précédents l'annonce de l'offre, par l'offrant ou une personne agissant de concert avec lui pour les titres concernés
- La moyenne pondérée des prix de négociation pratiqués sur le marché le plus liquide des titres concernés, au cours des trente derniers jours calendrier qui ont précédé la naissance de l'obligation de lancer une offre. Le prof souhaite attirer notre attention sur ce deuxième élément car il y a un paradoxe en matière d'OPA obligatoire c'est que le prix de l'OPA volontaire peut être fixé librement tandis que le prix de l'OPA obligatoire, on ne le fixe pas librement et le prix de l'OPA obligatoire nous expose aux conséquences d'une spéculation en bourse. Si l'annonce d'une OPA se reprend dans le marché avant que cette annonce ne soit officielle, le cours va monter. Récemment, Ahold et Delhaize décident de fusionner, le cours de Delhaize a pris 20% en quelques jours → spéculation.

Une OPA obligatoire nous met en risque par rapport à une spéculation en bourse qui résulterait d'une confidentialité qui ne serait pas respectée. Si la rumeur se reprend, le cours monte et si le cours monte, le prix augmente. C'est pour cela qu'il est très intéressant de structurer une opération comme une OPA volontaire plutôt que comme une OPA obligatoire. C'est possible car on verra qu'il existe des exceptions à l'obligation de lancer une OPA obligatoire et l'une de ces exceptions c'est qu'il y a une OPA volontaire. Que le franchissement du seuil s'opère dans le cadre d'une OPA volontaire. Si l'on structure une opération en manière telle que le franchissement de 30% s'effectue dans le cadre d'une OPA volontaire, il y a une OPA volontaire et donc on peut fixer librement le prix.

Suite à un franchissement indirect (AR OPA, art. 53), le prix est déterminé en tenant compte du prix implicite de la participation dans la société visée, compris dans le prix qui a été payé pour l'acquisition des titres avec droit de vote de l'entreprise détentrice ou de la personne qui la contrôle. Cela veut dire que lorsque nous avons un franchissement indirect, regardez quelle est le prix de l'opération et essayez de déterminer dans ce prix-là, le prix implicite payé par la société cotée. Cela est très difficile de le déterminer et le législateur n'a toujours pas apporté une réponse.

- **Dérogations au principe de l'OPA obligatoire**

- **Régime transitoire (pm)**
- **Douze hypothèses de dérogations au principe de l'OPA obligatoire dont 5 sont particulièrement pertinentes dans le contexte d'un groupe de sociétés (AR OPA, art. 52)**
- Franchissement consécutif à une OPA volontaire (intérêt pour l'offrant en ce qui concerne la libre détermination du prix de l'offre) → Grace à ceci, les OPA obligatoires sont très peu nombreuses.
- Transfert de titres entre personnes liées : cette hypothèse est fréquente dans un groupe. On décide de classer les participations des sociétés au sein d'une filiale spécialisée. Ce transfert de titre en personnes liées ne donne pas à une OPA obligatoire.
- Exercice du contrôle ou détention d'une participation supérieure par un tiers → De la même manière, si l'on franchit le seuil de 30% mais que quelqu'un d'autre a une participation supérieure, il n'y a pas d'OPA obligatoire
- fusion pour autant que la personne qui, seule ou de concert, acquiert plus de 30% des droits de vote de la société absorbante ou nouvelle, n'ait pas émis la majorité des voix lors du vote sur la décision de fusion au sein de l'assemblée générale des actionnaires de la société appelée à fusionner → le franchissement du seuil de 30% qui résulte d'une fusion ne donne pas lieu à une OPA obligatoire s'il y a une fusion qui a été décidé et que l'offrant n'a pas émis la majorité des votes lors du vote sur la fusion
- l'opération de certification : c'est une dissociation du droit de propriété sur l'action entre ses droits patrimoniaux (dividende) et droits extra-patrimoniaux (droit de vote). On va créer un organisme de certification qui va détenir la propriété des titres au sens juridique, et qui va émettre des certificats qui donneront droit aux dividendes. La certification ne donne pas lieu à une OPA obligatoire pour autant que les certificats soient échangeables en toute circonstance pendant une période de 3 ans après leur acquisition. En quoi c'est important ? Une quantité de sociétés cotées sont contrôlés par des structures de trust ou des structures assimilées (sociétés d'Albert frère, Abinbev, etc). Les héritiers peuvent acquérir la valeur économique mais le droit de vote est rassemblé au sein du conseil d'administration d'une fondation. La fondation qui acquière 30% ne doit lancer une OPA si les certificats qu'elle émet sont échangeables pendant une période de trois ans après leur acquisition. → Généralement, la plupart des opérations de certification ne font tomber sous le coup de cette

certification. Parce qu'il y a une règle qui dit que les certificats ne sont pas échangeables. Celui qui a la valeur économique n'a rien à dire sur le droit de vote.

De plus, en terme de défense anti-OPA, c'est extraordinaire parce que lorsqu'on a une fondation qui contrôle une société cotée, le possesseur de certificats n'a jamais le droit de vote. Nous sommes vraiment dans un régime où les titres ne sont pas échangeables.

Défenses anti-OPA

- Trois paradoxes

Le droit belge est relativement souple en matière de reconnaissance de la licéité des mesures anti-OPA. Cela est frappant quand on compare le droit belge au droit anglais. Le droit anglais pose comme règle que dès lors qu'il y a une OPA ou une possibilité d'OPA, ce sont les actionnaires qui doivent décider et le CA de la société-cible a très peu de pouvoir. C'est le principe de passivité du CA de la société-cible qui n'a pas d'équivalent en droit belge. Au contraire, en droit belge, on reconnaît des possibilités de se défendre face à une OPA.

Il n'y a pas 5 décisions de JP en droit belge qui portent sur la licéité des mesures de défense anti-OPA.

Les grandes sociétés belges, passent les une après les autres sous le contrôle de groupes étrangers. Alors qu'elles ont la possibilité de se défendre au regard des textes en vigueur, alors que la JP montre assez peu d'interventionnisme sur le sujet, nous avons des sociétés belges qui passent sous contrôle étranger. → Paradoxe d'un cadre juridique et d'un cadre économique qui ne correspondent pas. Explication ? La culture de l'actionariat en Belgique est une culture de l'actionnaire qui favorise d'abord un prix, une plus-value, plutôt qu'un investissement à long terme.

- Inventaire des dispositions légales spécifiques – Code des sociétés

Remarque : le professeur ne reviendra pas sur les conventions d'actionnaire, la certification et les participations croisées.

• **Art. 511 et 512 : clauses de préemption et d'agrément**

La clause de préemption c'est la clause qui prévoit que si je veux vendre à un tiers des titres, je dois d'abord les offrir aux bénéficiaires de la clause de préemption aux mêmes conditions que celle qu'un tiers est prêt à m'offrir.

La clause d'agrément est la clause par laquelle un transfert de titre n'est autorisé que moyennant l'agrément d'un organe de la société concernée. Cet organe étant le CA.

Ce sont des mécanismes énormes en matière de défense anti-OPA. Dans le cadre d'une clause de préemption, imaginons que l'on a titre et qu'on veut les céder à un tiers. Je dois d'abord aller voir les autres actionnaires qui contrôlent la société et leur proposer de les racheter aux mêmes conditions que par l'offrant. L'offrant coure le risque de n'acquérir aucun titre si bénéficiaires de la clause de préemption décident de racheter le titre. Cela veut dire qu'un transfert de titre ne sera opposable à la société que si le transfert de titre est autorisé par le CA de la société-cible.

- ***Art. 511 : principe de neutralisation des clauses de préemption et d'agrément en période d'OPA***

“Dès la réception par la société de la communication faite par la FSMA selon laquelle elle a été saisie d'un avis d'offre publique d'acquisition la concernant et, 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”

→ Le bénéficiaire de la clause peut refuser pour autant que l'actionnaire ne soit pas lésé : qu'il ait la possibilité de revendre le titre à un prix au-moins égal à l'offre. La clause de préemption est valable mais elle ne peut pas léser les intérêts de l'actionnaire minoritaire.

- ***Art. 512 : exception au principe de la neutralisation des clauses de préemption et d'agrément en période d'OPA***

“Par dérogation aux articles 510 et 511, les clauses d'agrément figurant soit dans les statuts, soit dans un acte authentique (...) pourront être opposées à l'auteur de l'offre publique par le conseil d'administration de la société visée pour autant que le refus d'agrément soit justifié par l'application constante et non discriminatoire des règles d'agrément adoptées par ledit conseil d'administration et communiquées à la FSMA avant la date de la réception de l'avis d'OPA par la société cible”

→ Si on écrit dans les statuts une clause d'agrément, et, si c'est discrétionnaire, le CA pourra toujours refuser. Si on spécifie qu'on refuse l'agrément d'un concurrent ou d'une personne déterminée, en fonction de critères appliqués de manière constante, on peut toujours appliquer la clause d'agrément et on a une exception à la neutralisation, pour autant que cela ait été communiqué à la FSMA, avant le lancement de l'OPA.

« Avant la date de la réception de l'avis de l'OPA par la société cible » : notion très importante dans le cadre du lancement d'une OPA. C'est la définition du début d'une OPA. Aussi longtemps que l'on n'a pas déposé le dossier, on doit se taire. C'est la FSMA qui va prendre deux mesures : avertir le CA de la société-cible qu'il y a une OPA qui la vise et diffuser un communiqué pour avertir le marché. Cela

veut dire qu'aussi longtemps qu'il n'y a pas la réception de l'avis d'OPA, cette réglementation ne s'applique pas. Si l'on craint que la semaine prochaine que l'on fasse l'objet d'une OPA mais qu'on n'ait pas reçu l'avis, on n'est pas soumis aux articles 511 et 512.

○ **Art. 511 et 512 : commentaires**

Ces articles ne s'appliquent qu'aux SA et aux SCA.

Il n'y a pas de restriction pour les sociétés coopératives (au sein desquelles les clauses d'agrément sont de pratique généralisée).

• **Art. 556 : droits et engagements liés au lancement d'une OPA**

“Seule l'assemblée générale peut conférer à des tiers des droits affectant le patrimoine de la société ou donnant naissance à une dette ou à un engagement à sa charge, lorsque l'exercice de ces droits dépend du lancement d'une offre publique d'acquisition sur les actions de la société ou d'un changement de contrôle exercé sur elle. A peine de nullité, la décision fait l'objet d'un dépôt au greffe préalable à la réception par la société de l'avis d'OPA communiqué par la FSMA”

→ Il faut que l'AG marque son accord au moment de la conclusion du contrat ou de la naissance de l'engagement et qu'il soit informé. On a voulu éviter que l'on conclue des contrats qui modifient fondamentalement la structure du patrimoine de la société à l'insu des actionnaires. Et que ces actionnaires découvrent au moment où l'OPA est lancé que s'il y a une OPA, un tel peut exercer une option sur une partie importante de mon patrimoine ou je suis obligé de payer tel bonus ou je suis obligé d'organiser une restructuration. Si l'on a des engagements qui sont conditionnés par une OPA, la clause (et non le contrat) qui fait le lien entre son engagement et le lancement d'une OPA doit être approuvé par l'AG. Ce types de contrats sont fréquents : contrats de licence informatique.

Quel est le type de contrat ? Contrat de prêt ou contrat stratégique mais il n'y a pas d'unanimité au niveau de la doctrine. Certains disent que cela concerne tout contrat qui implique tout en engagement lié au lancement d'une OPA. D'autre disent (dont Pr Fyon) que les clauses de changement de contrôle sont tellement fréquents dans la pratique des sociétés cotées que l'on ne peut pas convoquer une AG d'une société cotée chaque fois qu'une société cotée conclue par exemple un contrat d'assurance qui de manière systématique contient une clause de changement. La majorité de la doctrine soutient cette deuxième thèse et considère que c'est seulement les contrats qui revêtent un caractère stratégique qui sont concernés.

Quelle est la partie protégée ? Les actionnaires et le cocontractant doit veiller au respect de l'article 556 (il va devoir se faire valoir cette clause). Imaginons que je conclue un contrat de prêt avec mon banquier, celui-ci a le droit d'exiger de moi que je respecte cet article et que je fasse respecter cette clause.

- **Art. 557 : modification de la composition de l'actif ou du passif de la société cible (= une des mesures les plus importantes)\$**
 - ***Règle de passivité du CA de la société visée quant à toute modification de la composition de l'actif ou du passif de la société visée en période d'OPA***

“Dès la réception par une société de l'avis d'OPA communiqué par la FSMA et jusqu'à la clôture de l'offre, seule l'assemblée générale 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, ou assumer des engagements sans contrepartie effective. Ces décisions ou opérations ne peuvent être prises ou exécutées sous condition de la réussite ou de l'échec de l'offre publique d'acquisition”.

→ Vous êtes intéressés par une société cotée qui a deux grandes divisions et l'on prévoit qu'au dernier moment seulement l'une des deux divisions va être vendue. Il y avait eu une pratique assez courante aux USA (« la vente des bijoux de la couronne ») et qui consistait à défendre la société-cible en isolant ses principaux bijoux le jour où la société cible fait l'objet d'une OPA. Attention, la vente des bijoux de la couronne avant le lancement de l'OPA n'est pas réglementée par 557.

On retrouve ici une obligation de passivité du CA de la société visée. Donc, lorsqu'il y a un lancement d'une OPA, le CA ne peut pas décider seul une opération qui aurait pour objet de modifier de manière substantielle la composition de l'actif et du passif de la société.

- ***Exception au principe de passivité du CA quant à la modification de la composition de l'actif ou du passif de la société visée en période d'OPA***

“Le conseil d'administration a toutefois la faculté de mener à terme les opérations suffisamment engagées avant la réception de la communication de la FSMA, ainsi que d'acquérir (des actions, des parts bénéficiaires et des certificats s'y rapportant) conformément à l'article 620, § 1er, alinéa 3. Les décisions visées par cet article sont immédiatement portées à la connaissance de l'offrant et de la FSMA par le conseil d'administration. Elles sont également rendues publiques”

Qu'est-ce qu'est une opération suffisamment engagée ? C'est la question à 1 million d'euros.

- ***Commentaires de 557***

Tout d'abord, il faut rappeler qu'il n'y a aucun principe de passivité imposé à l'AG. Elle peut prendre des mesures qu'elle juge opportune pour se défendre contre une OPA ou pour faire plaisir à ses actionnaires alors même que cela pourrait avoir un

impact substantiel quant à la composition de son patrimoine. L'exemple typique est celle d'Arcelor qui a la réputation de distribuer des dividendes faibles à ses actionnaires. Lorsqu'elle apprend qu'elle va faire l'objet d'une OPA, elle convoque l'AG et annonce qu'elle va faire la distribution d'un dividende exceptionnel qui d'une grande quantité (5 milliards d'euros). C'est une modification substantielle de la nature du patrimoine. Est-ce valable ? Oui car c'est une décision de l'AG. Par contre, il ne serait pas possible de distribuer le même dividende par voie d'acompte sur dividende distribué par le CA parce qu'il y a le principe de passivité du CA.

Question d'une double OPA : lancée sur la société-mère et sur sa filiale (dossier Cofimines – Cofibel). On sait lorsqu'une OPA est lancée, le CA de la société cible doit rédiger un avis sur l'OPA. Lorsqu'une société mère fait l'objet d'une OPA, de même que sa filiale, la société mère peut-elle participer à la rédaction de l'avis concernant sa société filiale alors qu'elle fait elle-même l'objet d'une OPA ?

Dossier Cofimines – Cofibel : le principe de passivité s'applique et il n'est pas admis en période d'OPA portant sur la société mère que les représentants de la société mère participent à la délibération du CA de la société fille, sur les termes financiers. Le principe de passivité s'applique car il y a une modification du patrimoine qui est importante.

- **Art. 607 : capital autorisé en période d'OPA (une des plus importantes mesures avec celle des joyaux de la couronne)**

- *Principe*

“Dès la réception par une société de l'avis d'OPA et jusqu'à la clôture de l'offre, son conseil d'administration ne peut plus

1° procéder à une augmentation de capital par apports en nature ou par apports en numéraire en limitant ou supprimant le droit de préférence des actionnaires;

2° créer des titres représentatifs ou non du capital, conférant le droit de vote, ainsi que des titres donnant droit à la souscription de tels titres ou à l'acquisition de tels titres, si lesdits titres ou droits ne sont pas offerts par préférence aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital que représentent leurs actions.”

Le capital autorisé c'est l'autorisation donnée par l'AG au CA pour une durée limitée de procéder à une augmentation du capital de société sans une nouvelle délibération de l'AG. On sait que le capital autorisé est en principe valable pour période de 5 ans. La pratique a utilisé le K autorisé pour venir au dernier moment sauver un contrôle qui est susceptible de passer dans un autre camp. En Belgique, l'exemple le plus marquant est en 1989, c'est l'OPA de Benedetti sur la GDB. En pleine nuit, le CA de la GDB se réunit et procède à une augmentation de capital en faveur d'un ami, Suez. 10% du capital social sont réunis entre les mains d'un ami pour solidifier le contrôle de la GDB.

Art. 607 : non autorisation d'augmenter le K autorisé en période d'OPA.

○ **Exception**

Cette interdiction ne vaut pas pour :

1° les engagements valablement pris avant la réception de l'avis d'OPA;

2° les augmentations de capital pour lesquelles le conseil d'administration a été expressément et préalablement habilité par une assemblée générale, statuant comme en matière de modification des statuts, tenue 3 ans au maximum avant la réception de l'avis d'OPA, pour autant que :

- a) les actions créées en vertu de l'augmentation de capital soient dès leur émission intégralement libérées;
- b) le prix d'émission des nouvelles actions ne soit pas inférieur au prix de l'offre;
- c) le nombre des nouvelles actions ne dépasse pas 10% des actions représentatives du capital existantes.

→ Si l'on regarde les statuts des sociétés cotées, on voit très fréquemment deux clauses de capital autorisé : la clause de base et une clause qui ne correspond pas aussi bien à la durée que dans ses modalités à la clause de base (au lieu de 5 ans c'est trois ans et prix n'est pas nécessairement le même). Nous avons une réglementation pour la clause de K autorisé en cas d'OPA qui est beaucoup plus stricte. On nous dit que les actions doivent être immédiatement libérables, le prix d'émission des nouvelles actions doit au moins être égal au prix de l'offre et on ne peut pas émettre plus de 10% de nouvelles actions. Dans ces limites-là, l'usage du K autorisé peut toujours intervenir en période d'OPA.

○ **Commentaires**

Cela veut dire qu'avant le lancement de l'OPA, il n'y a pas de restriction à l'utilisation du K autorisé.

Aussi, le CA qui procède en période d'OPA de faire usage de ce K autorisé doit évidemment le justifier avec un soin particulier. Il doit expliquer pourquoi il y a un préjudice tel qu'il soit indispensable en pleine période d'OPA d'aller et d'émettre de nouvelles actions en faveur d'un actionnaire déterminé ou d'un tiers déterminé.

L'usage du K autorisé est permis dans les limites de 607 mais cela implique qu'il soit dûment justifié au regard de l'intérêt de la société cible. Et le CA qui fait usage de cette clause de K autorisé a donc une autorisation particulière.

• **Art. 620 : rachat d'actions propres**

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. Cette faculté n'est valable que pour une période de trois ans à

dater de la publication de l'acte constitutif ou de la modification des statuts; elle est prorogeable pour des termes identiques par l'assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité prévues à l'article 559. L'assemblée générale qui suit l'acquisition doit être informée par le conseil d'administration des raisons et des buts des acquisitions effectuées, du nombre et de la valeur nominale, ou, à défaut de valeur nominale, du pair comptable des titres acquis, de la fraction du capital souscrit qu'ils représentent, ainsi que de leur contre-valeur.

Si l'on réduit le nombre de titres qui ont le droit de vote, à partir du moment où il y a réduction du droit de vote, vous contrôlez une société avec un nombre d'actions moindre. C'est permis en période d'OPA pour autant qu'il y ait une délibération préalable du CA qui constate qu'il y a un dommage grave et imminent et qu'il y ait une autorisation spéciale votée par l'AG pour une durée de validité de trois ans.

Inventaire des dispositions légales spécifiques – Loi OPA et AR OPA :

Implémentation des principes retenus par la directive OPA

Il faut savoir que la directive OPA a eu un accouchement long et laborieux. Il y a deux sujets sur lesquels se sont battus les EM :

- La participation des travailleurs aux A.G. des sociétés cibles
- La philosophie en matière de défense aux OPA. Ce sont les anglais qui se sont montrés les plus défenseurs d'une neutralisation du C.A. en période d'OPA et qui ont largement milités pour que soient retenus deux principes de base.

Le principe de passivité implique la passivité complète du C.A. en matière d'OPA. Le dernier mot appartient aux actionnaires. Il n'appartient pas au C.A. d'interférer dans un débat purement actionnarial, sous peine d'inefficience du marché.

Le principe de neutralisation : Celle-ci va beaucoup plus loin que les articles 511 et 512 en matière de clause d'agrément et préemption.

Le résultat des controverses politiques ont été un système compliqué de opt-in opt-out, càd que la directive pose le principe de passivité et le principe de neutralisation mais chaque EM a la faculté de ne pas retenir ces principes dans son droit des sociétés, et c'est ce qu'à fait la Belgique.

Deuxième aspect du compromis politique = opt-in : l'EM qui exerce l'option opt-out doit prévoir dans son droit que les sociétés ont la possibilités de consacrer ces deux principes. Mais il n'y a pas beaucoup de sociétés belges qui insèrent ces principes dans leurs statuts.

Cela veut dire que ces deux principes n'existent en droit belge que dans la seule mesure où ils sont prévus dans une disposition légale (cf. semaine passée). S'il n'y a pas de disposition légale sur un point particulier, les principes n'existent pas.

Donc la directive OPA et la loi de 2007 ne donnent pas lieu à une modification majeure.

Mais il y a un point sur lequel la loi de 2007 innove : avant le rôle du CA était limité : donner un avis pour les actionnaires. On a gardé l'idée de l'avis, mais maintenant le CA doit toujours rendre un avis suite au prospectus de l'offrant dans les 5 jours, mais dans les 5 jours qui suivent, la société cible peut rédiger un mémoire en réponse, qui va beaucoup plus loin qu'un prospectus : c'est carrément un contre-prospectus.

Le mémoire impose au CA, et c'est essentiel, de prendre position sur l'offre au regard de l'intérêt social. Le CA doit donc déterminer l'intérêt social de la société cible pour voir si l'OPA est bonne ou pas. C'est le concept clé en matière de défense anti-OPA.

Le CA doit pouvoir justifier chaque mesure de défense anti-OPA au nom de l'intérêt social. Les rares cas de JP (5) en droit belge, insistent tous sur l'importance de cette notion d'intérêt social dans l'adoption d'une mesure de défense anti-OPA. Donc, il n'existe pas de principe de neutralité et de passivité en dehors des cas où la loi le prévoit expressément. En revanche, il existe une obligation générale et systématique de justifier toute mesure de défense anti-OPA au nom de l'intérêt social. Le lieu de justification où cette opération doit s'opérer de la manière la plus claire c'est le mémoire en réponse

→ *Mémoire en réponse et responsabilité en matière de prospectus*

Autre élément de la loi 2007, c'est la responsabilité extracontractuelle en matière de prospectus. Le législateur, dans sa volonté de protéger les investisseurs particuliers, a dérogé à l'article 1382 (faute, dommage, lien de causalité). En matière de prospectus, on applique que le dommage et la faute. Le lien de causalité est présumé en matière de prospectus, si le contenu est inexact, incomplet ou trompeur. C'est un champ très large : qu'est-ce qu'une description exacte d'une société.

Exemples concrets : Fortis réalise en 2007 (loi pas encore en vigueur) une immense augmentation de capital, et a rédigé un prospectus alors que les premiers problèmes commencèrent. Fortis a dit dans son prospectus que les risques max d'exposition aux risques dérivés étaient de 20 millions, alors que c'était 6 milliards. Si la loi avait déjà été adoptée, la responsabilité des administrateurs aurait sans aucun doute été mise en cause, puisqu'il y a eu un dommage et que le lien de causalité est présumé.

Mais c'est une présomption réfragable. Ce qui pose la question de savoir quand cette présomption peut être renversée. Il n'y a encore rien dans les TP/jp qui explique dans quelles conditions on peut renverser cette présomption de causalité. Dans les travaux préparatoires, on retrouve comment on peut renverser cette présomption de lien de causalité.

Les critères avancés par la doctrine sont le délai entre l'OPA et l'achat (au plus il est court, au plus on peut présumer qu'il y a un lien de causalité et au plus il sera difficile de renverser cette présomption), l'évolution des bourses dans les sociétés comparables et la réaction du marché à la diffusion du prospectus.

Ce régime qui déroge au droit commun vaut pour le prospectus mais aussi pour le MeR : le CA de la société cible qui rédigerait un MeR trompeur, est soumis au même régime dérogatoire en matière de responsabilité.

Extension des compétences de la FSMA en matière de défenses anti-OPA

Historiquement, la FSMA devait veiller à l'information. On assiste à une extension des compétences de la FSMA (surveillance des informations pur le marché-surveillance des prospectus). La FSMA se voit chargée de veiller à la régularité des actions susceptibles de faire échouer l'offre, et doit à ce titre s'assurer que les mesures de défense OPA sont conformes à la législation.

Il y a une difficulté dans le texte car la dispositions de droit belge qui transpose la disposition analogue du droit européen ne dit pas du tout la même chose que la disposition européenne. La directive : « l'autorité de contrôle est chargé de vérifier les conditions dans lesquelles l'organe d'administration peut entreprendre une action susceptible de faire échouer sans limitation quant aux types de mesures ». L'autorité de contrôle a une compétence générale à cet égard. Droit belge : compétence pour les seules mesures de défense anti opa expressément régies par le code des sociétés.

Comment appréhender cette différence ? Evidemment, la FSMA est compétente pour les matières expressément mentionnées par le code des sociétés, mais la doctrine s'accorde à dire que la FSMA peut vérifier n'importe quelle mesure de défense d'OPA au nom de l'intérêt social. On a donc une compétence doctrinale de la FSMA plus large.

Quid si une mesure de défense n'est pas licite ? Publier. Les avis de la FSMA pèsent lourd dans la pratique. Mais c'est surtout un pouvoir moral, pas juridique : il ne permet pas d'interdire l'adoption d'une mesure de défense jugée irrégulière.

Mécanismes de défense et action de concert

L'action de concert inclut tout accord visant à faire échouer une offre. Il peut donc y avoir une action de concert entre plusieurs actionnaires qui concluraient un accord pour faire échouer l'offre (il faut voir les risques d'OPA obligatoires). Si les actionnaires qui veulent défendre une société contre une OPA hostile, se trouvent dans les conditions de l'action de concert et franchissent le seuil de 30%, ils doivent lancer une OPA obligatoire.

- Essai de synthèse – Principes relatifs aux mesures de défense anti-OPA

- Les principes européens (de passivité et de neutralité) ne s'appliquent que dans la mesure où ils sont reconnus en code des sociétés et par les entreprises.
- Intérêt social → nécessité de justifier ces mesures de défense au regard de l'intérêt social de la société cible mais ce n'est pas un principe général
- Transparence : on en reparlera (cfr cours sur la protection des actionnaires minoritaires)

• Offre publique de reprise

• Directive OPA

L'offre de reprise porte mal son nom et on le verra plus tard. C'est le mode ultime de consolidation de contrôle sur une société, puisque lorsqu'un actionnaire détient une quotité significative (95%) du capital d'une société, il a dans certaines conditions la possibilité d'exproprier les actionnaires minoritaires restants. Et a donc la possibilité de faire une offre de reprise, mais il ne s'agit pas vraiment d'une offre puisque l'actionnaire minoritaire n'a pas le choix. Le législateur a prévu ce mécanisme car il a décidé que si un actionnaire était à ce point prépondérant, il devait pouvoir acquérir le contrôle total de l'entreprise et forcer les minoritaires à sortir du capital social. En common law → squeeze out.

Ceci est reconnu, mais de façon plus limitée, dans la directive OPA : elle prévoit que chaque EM doit prévoir une possibilité de reprise dans au moins une des 2 Hypothèses :

- Lorsque l'offrant détient des titres représentant au moins 90% du K assorti de droits de vote et 90% des droits de vote de la société visée (ce seuil peut être porté par les EM à 95%), ou
- lorsque, à la suite de l'acceptation de l'offre, il a acquis ou s'est fermement engagé par contrat à acquérir des titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote de la société visée et 90 % des droits de vote faisant l'objet de l'offre.

Ce mécanisme, est un mécanisme qui prévaut par exemple au Luxembourg. Par reconnaissance au regard de la directive OPA, le principe du rachat obligatoire (sell-out), c'est la possibilité inverse. L'actionnaire minoritaire dit à l'actionnaire majoritaire de racheter ses actions (il exige). Ceci est prévu dans les mêmes hypothèses que l'offre de reprise en droit européen.

Que dit le droit belge ? Il a connu bien longtemps avant le droit européen, l'offre de reprise. Le droit belge est plus restrictif que le droit européen puisqu'il a retenu un seuil de 95% et pas un choix entre 90 et 95 comme en droit européen.

- **Principes de l'offre de reprise en droit belge : distinction entre trois types d'offre de reprise**

- l'offre de reprise qui concerne une société anonyme ou une société en commandite par action ayant fait appel public à l'épargne. Pour ces sociétés-là, l'offre de reprise s'apparente à une véritable expropriation. L'actionnaire minoritaire doit suivre les conséquences de l'offre et il doit revendre ses actions. Il ne peut soulever un seul débat c'est celui du prix.
- Article 42 AR OPA (procédure simplifiée) : lorsqu'une OPA a eu lieu, et qu'elle débouche sur un grand succès (l'offrant détient 95% des titres et a acquis 90% (grâce à cette offre) des titres sur lesquels portaient l'offre). On présume que le prix offert par l'offrant est un juste prix, et que la procédure lourde mentionnée ci dessus n'est pas requise. L'offre de reprise a les mêmes effets (expropriation) que ceux d'une procédure simplifiée. C'est le même prospectus que celui d'une OPA mais au prix déjà déterminé sur base du même prospectus. Pas d'approbation nécessaire de la part de la FSMA. On clôture une OPA, on constate que 90% des titres ont fait l'objet d'une acquisition et qu'il détient 95% des titres, on peut rouvrir l'offre et cette réouverture constitue une OPR. Cette procédure oblige les minoritaires à céder les titres qu'ils détiennent. Elle se fait sur base du même prospectus que de la procédure simplifiée.
- Procédure qui ne concerne pas les SA ou commandites par actions et qui ont fait appel public à l'épargne, càd n'importe quelle autre société qui n'a pas un actionnariat très large. L'article 16 §2 permet de lancer une offre de reprise, mais dans ce cas-ci, l'actionnaire minoritaire a la possibilité de s'opposer à la reprise. Le majoritaire n'est donc jamais sûr d'acquérir 100% du K puisque le minoritaire a la possibilité de s'y opposer.

- **Sur la constitutionnalité de la distinction entre le régime des offres de reprise pour les sociétés publiques et les sociétés privées.**

Le CE avait émis un avis réservé en 1998, mais le CE n'a pas été suivi par la CC^o puisque cette dernière a validé cette distinction entre société publique et privée. Elle validé le fait que pour une société publique c'est une expropriation et une société privée, ce n'est pas le cas. On a donc un arrêt qui confirme la constitutionnalité de cette distinction.

- **Principe de l'offre de reprise (article 513, §1).**

«Une personne physique ou morale, ou plusieurs personnes physiques ou morales qui agissent de concert et qui détiennent, conjointement avec la société, 95% des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ayant fait ou

faisant publiquement appel à l'épargne, peuvent acquérir, à la suite d'une offre publique de reprise, la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote » (C. Soc. art. 513, §1er)

Une règle importante : si on permet à l'offrant de forcer les minoritaires à vendre, on doit veiller à ce que le prix offert sauvegarde les intérêts des détenteurs de titre (AR OPR 27 avril 2007, art. 2, 4°). Par ailleurs, ce prix doit être de l'argent (AR, art. 2, 3°) : il n'est pas possible d'exproprier les actionnaires minoritaires en offrant des titres ou exclusivement des titres de la société offrant.

- **Champ d'application de l'OPR en droit belge**

Reprenons chacun de ces éléments : le champ d'application de l'offre de reprise est limité aux SA/ commandite simple de droit belge, et qui ont fait appel public à l'épargne au sens de l'article 438 CS.

- **Principes de l'offre publique de reprise en droit belges (art. 513 §1er)**

La question du seuil de 95% se calcule comme le seuil de 30% : il faut tenir compte des titres de l'offrant ou par les sociétés qui lui sont liées ou par les sociétés qui agissent de concert avec elle ou par les intermédiaires de ces offrant (v. semaine passée) AVEC droit de vote.

(!!!) La définition de l'action de concert en matière d'OPA ne correspond pas à la définition en matière d'offre de reprise. En matière d'OPA obligatoire, c'est un accord qui concerne soit l'exercice concerté du droit de vote en vue d'assurer les relations durables de la société, soit toute mesure visant à conforter ou se défendre pour acquérir le contrôle d'une société. En matière d'offre de reprise, on rajoute une troisième catégorie à la définition de l'action de concert. C'est tout accord relatif à l'acquisition ou la cession de titres : accord d'option, contrat d'option d'achat, etc.

Le prix d'une OPR devait préserver les intérêts des actionnaires minoritaires. Le législateur, pour garantir ceci, a offert une réponse pas vraiment étonnante car est conforme à ce qu'il a été dit précédemment. C'est une règle procédurale très proche de 524 pour les opérations intra-groupe ou dans l'AR OPA à propos des OPA lancées par un actionnaire de contrôle.

Cela veut dire qu'il faut désigner un expert indépendant, qui va rédiger un rapport sur les termes de l'offre, et qui devra se prononcer sur les méthodes de valorisation retenues par l'offrant. La loi impose une valorisation sur la base de plusieurs critères.

Un expert indépendant va rendre un avis sur le fait que le prix de l'offre sauvegarde les intérêts des minoritaires. Ce rapport d'expert est diffusé et les minoritaires ont la possibilité de réagir à ce rapport, poser des questions et faire des observations, et de les soumettre à la FSMA .

Pourquoi la FSMA ? Parce qu'elle a un rôle primordial. Contrairement aux OPA où la FSMA n'a qu'un pouvoir d'avis, dans les OPR, la FSMA a un rôle beaucoup plus délicat, et son rôle a été au centre d'une controverse pendant presque 10 ans. Le rôle historique de la FSMA est de contrôler la qualité des informations contenues dans un prospectus. En matière d'OPA volontaire, la FSMA n'a nullement le pouvoir de demander le changement du prix de cette OPA même si cette OPA lui paraît insuffisante. En matière de reprise, la FSMA vérifie bien sur la recevabilité de l'OPR, le caractère satisfaisant du prospectus, mais il est aujourd'hui établi que son rôle va au delà de ce contrôle d'information en matière d'OPR. Elle doit vérifier si le prix protège les intérêts des actionnaires minoritaires → véritable devoir d'apprécier le caractère juste et équitable du prix. Quid si la FSMA conclut que le prix est insuffisant ? Elle doit refuser l'approbation du prospectus.

Par ailleurs, la doctrine a déterminé que la FSMA n'a pas le pouvoir d'imposer à l'offrant de relever son prix, s'il ne souhaite pas. Elle peut uniquement bloquer l'offre de reprise (uniquement refuser l'approbation du prospectus).

Si la FSMA approuve le prospectus et se prononce sur ce prix, peut-il encore y avoir débat devant les Cours et tribunaux ? Cela a suscité un débat pendant 10 ans et arrêt rendu en mars 2015 par la Cour constitutionnelle paraît être l'épilogue de cette controverse. Au point de départ de la controverse, deux règles :

- Pas de recours contre la décision selon laquelle la FSMA approuve un prospectus. On a voulu éviter que persiste un scénario qui est là depuis le début des années nonante où les actionnaires, de manière systématique, à chaque OPA, font référé sur référé et rendent très difficile le fait de conclure une OPA ? Donc on a une règle très ferme dans l'article 19 de la L. OPA : aucun recours pour une décision d'approbation de prospectus. Si c'est un recours, recours dans les 15 jours après le refus.
- La CFBA ont toujours dit que lorsque la FSMA approuve un prospectus, elle ne se prononce pas sur l'opportunité. Elle ne vérifie pas le caractère juste ou attrayant. C'est une mention obligatoire au début de chaque OPA. Mais on l'a vu, la loi impose aussi de vérifier le caractère juste du prix d'une OPR.

Comment mettre tous ces éléments ensemble ? Les éléments sont contradictoires. D'une part, on dit à la FSMA : « vous allez devoir vérifier le caractère juste du prix ». D'autre part, on dit qu'il n'y a pas de recours possible contre la décision d'approbation d'un prospectus et pas de contrôle de l'opportunité d'une offre. La JP a du faire preuve de créativité pour parvenir à les concilier. Cette créativité s'est manifestée dans 5 grands arrêts.

Les arrêts de la Cour d'appel de Brux. 1er déc. 2008 et 24 déc. 2009 : lorsqu'elle approuve le prospectus, la CBFA ne se limite pas à exercer son rôle de gardien de la qualité de l'information, elle va au delà. Elle décide que le prix de l'OPR protège les intérêts des minoritaires. La décision d'approbation du prospectus contient

donc la décision que le prix de l'OPR est juste et satisfaisant. Dès lors que la CBFA prend position sur ce point, elle prend position sur un droit subjectif des actionnaires minoritaires, puisque ce dernier a droit à un juste prix s'il est exproprié : c'est un droit subjectif. Au regard de la Constitution, tous les litiges de droits subjectifs doivent pouvoir être tranchés par les cours et tribunaux. Donc quand la Cour d'appel dit cela, elle dit automatiquement que ce droit doit pouvoir être débattu en justice, alors même que la loi sur les OPA interdit tout recours sur une décision d'approbation d'un prospectus. La Cour d'appel opère une distinction entre la décision par laquelle la CBFA approuve un prospectus qui ne doit pas faire l'objet d'un recours mais la décision par laquelle la FSMA dit que le prix est juste peut faire l'objet d'un recours en justice. L'actionnaire minoritaire peut faire un recours en justice parce qu'il s'agit de son droit subjectif d'une juste indemnisation face à une expropriation.

Ces deux arrêts ont fait l'objet d'un recours devant la Cour de cassation. Elle les a cassés pour des raisons qui ne concernent pas le débat et on ne s'attardera pas là dessus. Cependant, ce qu'il faut retenir c'est que la Cour de cassation (27 juin 2011) dit qu'il est faux de considérer que la FSMA se limite à un seul contrôle de la qualité, de la sincérité et la complétude de l'information. Donc la Cour de cassation dit de façon claire que le contrôle de la FSMA porte sur le prix de l'Offre.

L'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles (26 mars 2011) confirme qu'il y a un droit subjectif à contester le prix (pas le prospectus → loi OPA). La Cour d'appel de Bruxelles se livre à une évaluation d'une société cotée en bourse, c'est unique. La CA analyse à propos de chacune des méthodes de calcul, si la méthode est pertinente et correctement appliquée. Elle s'arroge le droit de vérifier de façon détaillée, la manière dont le prix d'une OPR a été fixée, et la manière dont la FSMA a effectué le contrôle de la fixation. Cet arrêt est important (cfr icampus) ! Ça va donc loin, et c'est unique. Il faut en retenir que chaque actionnaire minoritaire a un droit à intervenir devant la Cour d'appel de Bruxelles (monopole car compétence exclusive) pour contester le prix et pour contester la manière dont la FSMA a de facto validé le prix lorsqu'elle a approuvé le prospectus de l'OPR.

En résumé, pas de recours contre le prospectus (loi), mais attention la FSMA doit vérifier le prix et c'est un droit subjectif. Donc la seule solution trouvée par la jp est de faire la distinction entre recours sur le prospectus (interdit) et un recours relatif au prix (permis).

- **Principe de l'OPR simplifiée**

Procédure simplifiée (article 42 AR OPA + directive) : si à la suite d'une offre, l'offrant détient 95% des titres mais a récolté 90% des titres assorties de droit de vote, il a la possibilité de lancer l'OPR au même prix et sans intervention d'expert ni possibilité de recours sur le prix. On présume que le prix offert est juste puisqu'il a eu un succès de 90% et que donc il sauvegarde les intérêts des minoritaires. On peut alors rouvrir l'offre sur base du même prospectus et du même prix.

Le champ d'application est calqué sur celui des OPA volontaires. Ce n'est pas limité aux SA et sociétés en commandites simples.

- **Offres de reprises visant les sociétés privées**

Il s'agit réellement d'une offre. L'article 513, §2 du Code des sociétés et son AR précisent les conditions dans lesquelles une telle offre peut être faite. On retrouve un régime assez proche de celui du régime de base.

« Toute personne physique ou morale, qui, agissant seule ou de concert, détient 95% des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme n'ayant pas fait ou ne faisant pas publiquement appel à l'épargne, peut faire une offre de reprise portant sur la totalité des titres conférant le droit de vote de cette société.

A l'issue de la procédure, à l'exception des titres dont le propriétaire a fait savoir expressément et par écrit qu'il refusait de s'en défaire, les titres non présentés sont réputés transférés de plein droit à cette personne avec consignation du prix.» (C. Soc., art. 513, §2)

Mais ce qu'on n'a pas lu c'est que le propriétaire des titres peut faire savoir explicitement par écrit qu'il refuse de s'en défaire. Il n'est donc pas dépossédé des titres qu'il détient. L'actionnaire minoritaire a le droit de s'opposer. Il doit s'opposer dans un certain délai, de façon exprès, par écrit. En d'autres termes, celui qui lance une telle offre de reprise, n'a jamais la certitude qu'elle sera couronnée de succès.

Le caractère non contraignant de cette offre veut aussi dire que l'AR OPA ne s'applique pas aux OPR visant des sociétés privées.

Pas de prospectus et pas d'intervention de la FSMA.

Les conditions de base d'une telle offre sont proches de la 1^e procédure : détenir 95% des titres avec droit de vote.

La procédure : rédaction d'un rapport écrit et circonstancié, rapport d'un réviseur, avis du CA, et une publicité relative à l'offre, et un délai d'attente de min 30 jours.
→ Procédure qui peut être lourde mais avec un caractère qui n'est pas contraignant.

Donc pendant cette période de l'offre, possibilité de s'opposer. Résultat aléatoire pour une procédure lourde : cette procédure n'est donc jamais utilisée en Belgique.

- **Offres de rachat obligatoire**

On a vu que la directive OPA avait innové, parce que si elle imposait aux EM au moins une des deux hypothèses, elle prévoyait aussi un sell-out (art. 44 AR OPA).

“§ 1er. Si, conformément à l'article 513, § 1er, alinéa 1er, C.Soc., l'offrant, à la suite d'une offre publique ou de sa réouverture, possède 95 % du capital assorti

de droits de vote et 95 % des titres avec droit de vote, tout détenteur de titres a droit à ce que l'offrant reprenne ses titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote au prix de l'offre, à condition que l'offrant ait acquis, par acceptation de l'offre, des titres représentant au moins 90% du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre." (AR OPA art 44)

C'est la possibilité d'exiger le rachat des actions. Il est d'application lorsqu'à la suite d'une offre publique, l'offrant détient 95%. Sur ce point là, le législateur a transposé de façon stricte la directive OPA. La faculté existe, mais elle n'a jamais été exercée en Belgique. Si l'actionnaire majoritaire n'opère le squeeze out, l'actionnaire minoritaire peut prendre l'initiative d'exiger le rachat. Pourquoi ? Parce que la liquidité restante est de moins 5%, avec tous les problèmes de décote que ça peut entraîner. On protège donc l'actionnaire minoritaire avec cette procédure de rachat obligatoire

Offres publiques d'acquisition « cross-boarder »

Quand une OPA est-elle soumise au droit belge ? Ce dont on va parler ne concerne que la dimension intra-communautaire. S'il y a une offre dans plusieurs pays, chaque pays applique ses propres règles. L'OPA sur SAB Miller est une OPA qui devra être lancée au regard du droit belge, de l'Etat new-yorkais, Amérique latine. Nous on ne parle que du droit européen. Dès qu'on se retrouve en dehors de l'Europe, on se trouve dans l'application de l'ancienne règle : chacun applique sa règle.

Principe de base posé par la directive OPA (OPA intra-communautaire) : il faut qu'il y ait désignation d'un pays de référence, étant entendu que c'est le droit de ce pays de référence et l'autorité de ce pays qui vont intervenir à titre principal dans une PPA intra-communautaire.

OPA volontaire

Le droit belge est applicable à toute OPA sur le territoire du droit belge. Mais si l'OPA a des liens plus importants avec un autre pays membre, on devra se poser la question de l'application de son droit. Deux hypothèses à distinguer à cet égard :

- 1^e H : la société a son siège statutaire en Belgique mais son marché principal dans un autre pays que la Belgique. Dans ce cas, on applique le droit et l'autorité du marché principal. Le droit belge ne s'appliquera qu'à la reconnaissance du prospectus et la communication promotionnelle. En effet, le prospectus vérifié en France, devra être reconnu par la FSMA s'il y a une information du statut de la société en Belgique. La FSMA doit reconnaître le prospectus approuvé.
- 2^e H : la société a son siège en Belgique, mais est cotée dans un autre Etat membre. On applique alors le droit du pays coté (marché principal). Le droit belge n'est applicable que dans 4 secteurs : la reconnaissance, les communications promotionnelles diffusés en Belgique, le droit des sociétés

belge (les mesures de défense anti-OPA en Belgique), l'information des travailleurs en Belgique.

OPA obligatoire (art. 4 L. 01/04/2007)

Principe : droit belge applicable à toute OPA obligatoire visant une société de droit belge cotée sur un marché réglementé (belge ou étranger)

Exceptions pour certaines OPA obligatoires 'cross-borders' :

- Si la société a son siège statutaire en Belgique et marché principal dans un autre Etat membre. Le droit belge est applicable à la reconnaissance du prospectus par la FSMA, aux questions de droit des sociétés (ex défense anti-OPA), à l'information du personnel et aux communications promotionnelles.
- siège statutaire en Belgique et marché principal dans un autre Etat membre : droit belge applicable à la reconnaissance du prospectus par la FSMA, aux questions de droit des sociétés (ex défense anti-OPA), à l'information du personnel et aux communications promotionnelles

OPR

Le droit belge est applicable aux OPR visant une S.A. ou une S.C.A. (ont fait appel public à l'épargne) de droit belge

- exemple : OPA et OPR lancées par ZF sur Hansen International Transmission (société de droit belge cotée à la bourse de Londres) – OPA principalement régie par le droit anglais – OPR principalement régie par le droit belge – prospectus soumis au contrôle du Take-Over Panel et reconnu par la FSMA

Attention : Le critère de 90% se calcule sur les titres qui font l'objet de l'offre, alors que le seuil de 95 % porte sur l'ensemble du capital (cf. ci dessus).

Tableau récapitulatif (tableau très important car il faut le connaître par cœur)

	OPA volontaire	OPA obligatoire	OPR (régime de base)	OPR (proc. Simpl)
Sociétés visées	toutes	Sociétés de droit belge	SA/SCA + appel à l'épargne	toutes
Prix	libre	Prix d'acquisition dans 12 derniers mois/ prix de bourse 12 derniers jours	Prix juste et équitable	Prix de l'OPA (//OPR privées)

Prospectus (pas de prospectus pour OPR privées)	Oui FSMA : approbation du prospectus	Oui FSMA : contrôle du prix (mathématique)	Oui FSMA : approbation du prospectus + contrôle du prix juste et équitable	OUI FSMA : approbation du prospectus
---	--	---	--	--

- **Option d'achat/ de vente**

- **Généralités**

Elles sont très fréquentes, pratiques et constituent un mécanisme d'acquisition du contrôle beaucoup plus souple que ce dont on vient de parler.

L'option est un contrat. Si on conclut une option d'achat, on conclut un contrat par lequel deux parties se mettent d'accord que si l'un décide d'exercer son option, l'autre sera obligé de vendre.

L'option est également un produit financier : si l'on regarde les marchés boursiers, on remarque que quantité de produits ne sont que des contrats d'option. C'est pratiquement ce qu'on appelle les produits dérivés. Le produit boursier de base c'est l'action et l'obligation, le produit dérivé est un produit dérivé d'une action ou d'une obligation. C'est pratiquement toujours une option d'achat ou une option de vente d'action ou d'obligation

Les options ont une valeur économique non négligeable parfois très difficile à valoriser, et c'est un produit qui permet soit d'acheter (call), de vendre (put), soit qui liée à une quantité donnée d'un instrument financier.

On va s'attarder sur call et put : à l'option de vente correspond une obligation de vente, et vice versa. Mais pourquoi conclure un tel contrat ? Si je conclus une option d'achat sur une action, c'est parce que je crois que le cours de bourse va augmenter plus tard, et je pourrais l'acheter à ce moment. Idem pour l'option de vente : on est intéressé à pouvoir vendre ses titres à un prix fixé aujourd'hui, en prévision d'une baisse de prix demain. L'option d'achat c'est une protection contre une montée du titre, l'option de vente c'est une protection contre la baisse

Mais pourquoi un contrat ? Parce que la contrepartie va recevoir un prix. L'option est un produit financier avec une valeur. Si vous me donnez une option d'achat, je vais vous le payer avec un prix. La valeur va fluctuer en fonction du cours. Si le cours monte, mon option a de plus en plus de valeur. Si le cours baisse, contrairement à ce à quoi je m'attendais : mon option n'a plus de valeur, puisque je ne vais pas l'exercer.

Attention, les options sont des produits financiers dangereux, car le prix de ces options peut monter ou descendre de façon très forte. S'il y a une forte évolution du prix de l'action sur laquelle porte cet offre, la valeur de l'option va varier de façon encore plus forte.

→ Une option est donc soit in the money, out of the money, at the money :

- In the money : l'hypothèse économique que j'avais en tête se réalise ; mon option a de la valeur.
- Out of the money : l'hypothèse économique que j'avais en tête ne se réalise pas, mon option n'a plus aucune valeur.
- At the money : l'option ne bouge pas, elle vaut donc 0.

Ce contrat prévoit donc la possibilité d'acheter ou de vendre une quantité à un prix déterminé à l'avance, moyennement un mode de paiement de prix déterminé à l'avance. L'enjeu économique est le décalage entre le prix d'aujourd'hui et le prix au moment de l'exercice de l'option.

- **Options d'achat et de vente en tant que mécanismes de contrôle**

Les options sont également très fréquentes en droit des sociétés.

Pourquoi ces options sont fondamentales en tant que mode d'acquisition du contrôle ou de renforcement du contrôle ?

1. 1^e H : c'est une organisation très fréquente de la sortie d'un actionnaire, notamment dans le financement de jeunes sociétés (celles qui développent des sociétés d'informatiques, etc). Elles ont besoin de fond, vont voir les institutionnels publics ou privés. Ceux-ci disent qu'ils acceptent, mais réclament en échange de l'argent, une option de vente (afin de sortir du capital). Ils veulent qu'on leur permet de sortir du capital après un certain temps ou lorsque certaines conditions sont remplies.

Exemple : SRIW va aider une société, Cellulose des Ardennes à se développer et la SRIW va vouloir sortir de la Cellulose des Ardennes lorsqu'elle fait faillite. Elle va exercer son option.

2. 2^eH : les mécanismes de portage. C'est l'acquisition et la détention temporaire de titres par le porteur, pour compte de quelqu'un d'autre, et la possibilité pour ce porteur de sortir du capital à un moment donné.

Pourquoi un mécanisme de portage ? On a un actionnaire qui doit trouver de l'argent, et n'en n'a pas. Il connaît quelqu'un qui a de l'argent qui veut bien qui veut bien exercer les droits d'actionnaire mais il veut pouvoir sortir du capital. L'actionnaire deviendra le porteur (il agira au nom et pour le compte). Le portage participe donc souvent à une opération de financement de société, et qui permet au manager qui n'a pas les moyens de garder le contrôle de sa société parce que celui qui détient les droits de va respecter la volonté du

manager. Après un certain temps, le porteur va sortir du capital via une option d'achat ou de vente.

Est-il licite en droit belge ? C'est mal vu, mais c'est licite tant qu'il n'y a pas de fraude fiscale ou une tentative pour contourner la loi. Cfr. JP où un actionnaire allemand ne voulait pas dépasser 30% mais par le biais d'une opération assimilée à une opération de portage, il contrôlait des droits de vote liés à des parts bénéficiaires d'un de ses amis. Dans ce cas-ci, le mécanisme de portage a pour objet d'éviter l'OPA obligatoire et elle a pour objectif de détourner une loi d'ordre public et par conséquent devient illicite.

Prenons des hypothèses de contrats contenant des clauses d'option et qui sont souvent liés à des mécanismes de litige entre actionnaires.

L'une des clauses les plus connues en la matière, c'est la clause texane. C'est celle que l'on trouve dans les contrats de joint venture avec deux actionnaires à 50%. Par définition, si on a deux actionnaires à 50%, on n'a pas de majorité donc le pouvoir décisionnel est bloqué. Pour sortir de cette situation de death block (blocage à mort), on prévoit une clause texane : s'il y a une situation de death block, chaque actionnaire a la possibilité d'activer la clause texane, c.à.d. fixer un prix et le communiquer à l'autre partie. L'autre partie a le choix de dire : pour ce prix là, soit je vous vends mes actions, soit j'acquière vos actions. → C'est une option d'achat ou de vente. Si j'appuie sur le bouton de la clause texane, je fixe un prix et celui qui reçoit le prix a soit l'option d'acheter mes actions au prix que j'ai fixé, soit de me vendre ses actions au prix que j'ai fixé.

Autre mécanisme contractuel reposant sur des options : tag along/drag along (droit de suite : obligation de suite). On a un actionnariat non coté, et une restructuration importante intervient. Il peut être de l'intérêt des actionnaires minoritaires qui ne sont pas concernés par cette restructuration de dire qu'ils ne veulent pas rester dans le capital de la société. Certains actionnaires pourraient décider qu'ils n'ont plus envie de faire partie du capital de la société. Il n'est pas rare de prévoir dans les conventions d'actionnaires, un droit de suite. C'est la possibilité de l'actionnaire minoritaire de dire : "si vous vendez vos actions à un tiers et que cette vente porte sur un pourcentage X du capital, j'ai l'option de vente, le droit de suivre".

On trouve également dans des conventions d'actionnaires ou dans les statuts non seulement un droit de suite mais une obligation de suite. C'est généralement une transaction qui porte sur une quantité encore plus importante d'une société que le droit de suite. On peut prévoir que si les actionnaires majoritaires vendent une quotité très significative du capital, l'actionnaire minoritaire doit avoir l'obligation de suivre. Pourquoi ? Parce que le tiers qui acquiert la majorité des titres n'est probablement pas intéressé à garder les actionnaires minoritaires. On pourra vendre les 80/90% d'une société plus facilement si l'on peut aussi vendre les parts des minoritaires. On va dire à l'actionnaire minoritaire qu'il n'a pas la possibilité de suivre mais l'obligation de suivre. S'il acquiert 80/90%, il peut exiger que l'actionnaire minoritaire suive. L'obligation de suivre c'est une option d'achat.

→ Options d'achat ou de vente qui permet de faciliter la restructuration d'un actionnariat.

- **Options d'achat et de vente : contraintes juridiques**

Quel est le statut juridique des contrats d'option ?

Il y a une disposition qui pose souci, l'article 32 du CS, l'interdiction des pactes léonins : « 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 des associés. » (C. Soc., art. 32 – anciennement C. Civ., art. 1855).

Pourquoi cette interdiction ? En quoi s'applique-t-elle à l'égard des contrats d'option ? Affectio societatis suppose qu'il n'y ait pas d'actionnaire qui s'arroge la part du lion. La part du lion c'est de dire qu'on va bénéficier de tous les revenus ou s'exonérer de toutes les pertes. On considère qu'une telle clause est incompatible avec l'affectio societatis qui doit présider dans la construction d'une société.

En quoi l'interdiction s'applique-t-elle aux contrats d'option d'achat ? On a une société qui se développe. On considère qu'il y a 3 stades dans le développement du financement de la société :

3. Families and friends (le fondateur va trouver ses proches pour investir)
4. Intermédiaires privés/institutionnel à qui on propose d'investir, indépendamment de toute cotation en bourse
5. La cotation en bourse.

C'est la 2e phase qui nous concerne, avec un investisseur. Cette situation peut s'analyser de deux manières. Soit il a vraiment la volonté d'investir à long terme dans la société, soit ça s'apparente d'avantage à un prêt (sociétés d'investissement public). Que font ces sociétés institutionnelles ? Elles veulent bien promouvoir une start-up, mais elles veulent s'en sortir en conservant leur mise de départ ! Comment être certain de récupérer sa mise de départ, sans impliquer l'article 32, sans que je m'arroge de la certitude de couvrir les pertes ?

Exemple : j'investis 1000 dans une société, et je conclus un contrat d'option de vente avec le gérant de la société, qui me permet de récupérer mes 1000 + intérêts ! Or ce mécanisme est très fréquent et ce sont toujours des clauses difficiles à rédiger : l'investisseur veut un max de protection, mais on va lui dire « vous devez subir un certain alea, on ne peut pas vous affranchir de toute contribution aux pertes ». Par ailleurs, la doctrine et la jp ont rendu l'article 32 d'ordre public. Le prof ne sait pas si elle le restera longtemps mais cela reste une disposition à laquelle on ne peut déroger.

Cette clause a suscité un cas de jurisprudence célèbre : Torraspapel qui a investi dans la Cellulose des Ardennes. C'était une société qui allait mal, et Torraspapel a voulu la reprendre en faisant appel à l'investissement. La société a fait faillite,

mais ça ne rend pas le contrat d'option caduque : on peut être tenu d'une option d'achat ou d'une option de vente qui porte sur une société en faillite. Torrassapapel à la SIRW avait eu la mauvaise idée de donner à la SIRW une option de vente, garantissant de récupérer sa mise. Cell fait faillite, et la SIRW fait appel à son option. Torrassapapel dit que la clause est illicite. Trois arrêts ont validé la licéité du mécanisme, mais sur trois bases différentes. Donc il est aujourd'hui difficile de cerner les conditions auxquelles il est possible de conclure une telle clause.

Les décisions :

- Com. Namur 12 sept. 1994 : « L'article 1855, al. 2 du Code civil interdit à celui qui conclut un contrat de société, de s'immuniser préventivement de toute contribution aux pertes. Il ne peut être considéré comme une disposition générale qui frapperait de nullité les engagements réciproques par lesquels les associés règlent les modalités de retrait de l'un d'entre eux ». → ce jugement a rassuré, puisqu'il valide un mécanisme fréquent, mais il a suscité un doute. Parce qu'il a distingué d'une part, le contrat conclu dans le cadre du contrat de société et d'autre part, les engagements réciproques par lesquels les associés règlent les modalités de retrait.
- Cour d'appel de Liège, 15 sept. 1995 : « Une clause extra-statutaire est licite au regard de l'article 1855 du Code civil dès lors que sa cause, entendue comme l'intention véritable des parties, n'est pas de porter atteinte au pacte social, et plus particulièrement à l'organisation des rapports qu'il prévoit entre les associés. Est par conséquent licite la promesse d'achat d'actions qui a pour seul but d'assurer la transmission des droits sociaux à des conditions préalablement convenues ». → Deux éléments sont importants : on nous parle d'une clause extrastatutaires et de l'intention des parties. L'intention des parties, on ne sait toujours pas ce que c'est. Mais une clause extra statutaire on le sait. On nous dit que si l'on prévoit des contrats d'option de vente qui permettent à l'actionnaire de sortir du capital, ayez au moins la prudence de ne pas le faire le jour de constitution de la société, dans l'acte de constitution, dans l'acte d'augmentation de capital. Vous le prévoyez dans un document extrastatutaire dont il ressort que l'intention véritable des parties n'est pas de porter atteinte au pacte de société. Torrassapapel n'était pas content de la décision.
- Cass., 5 nov. 1998 (= **l'interprétation la plus restrictive du code des sociétés**) : « Seule est prohibée la clause qui a pour objet de porter atteinte au pacte social visé par l'article 1855, al. 2 du Code civil ou qui ayant apparemment un autre objet, tend en réalité aux mêmes fins » → Il faut que l'objet même du contrat soit d'exonérer. En considérant que la SIRW n'avait pas pour objet de porter à l'acte d'augmentation de capital, la Cassation a validé l'option de vente en faveur de la SIRW à un prix qui garantissait à la SIRW de récupérer sa mise de départ.

Que conclure de cette jurisprudence ? Une obligation de prudence ; si l'on doit rédiger option de vente ou d'achat, il faut faire particulièrement attention à

l'article 32. Par ailleurs, il faut veiller à ne pas insérer cette convention dans l'acte de constitution de la société ou dans un acte d'augmentation de capital. Enfin, il faut veiller à ce que la convention extrastatutaire ne se réduise pas à cela, de façon à pouvoir dire que l'objet du contrat n'est pas uniquement l'option de vente/achat. Ce n'est pas de porter atteinte au mécanisme de base qui veut que chaque associé contribue aux pertes de la société.

- I. Cass., 29 mai 2008 : « Une convention par laquelle une partie prend une participation dans une société sous la condition que les autres associés s'engagent à racheter ces actions pour un prix convenu à l'avance après l'expiration d'un certain délai ou lorsqu'une condition s'est réalisée, ne relève pas de l'interdiction visée à l'article 32 du Code des sociétés lorsque cette convention ne sert que les intérêts de la société » (critère probablement plus objectif que celui de la cause d'un acte, entendue en tant que mobile déterminant de la volonté des parties) → Va dans le même sens : l'interdiction de l'article 32 ne concerne que les conventions qui servent exclusivement les intérêts du bénéficiaire l'option.
- II. Brux., 21 sept 2006 : validation d'une option de vente 'sanction' exercable sur la participation d'un actionnaire en cas de liquidation ou de restructuration décidée sans son accord.

Des 5 décisions, il faut retenir que les clauses sont à chaque fois admises (certes, avec de grandes ambiguïtés) et que de manière générale, les cours se trouvent donc relativement souples.

Chapitre 3- Le groupe de société en droit social

Nous allons parler de :

- Détachement
- Intéressement
- Sécurité sociale
- Fiscalité
- Comité d'entreprise européen

• LE DETACHEMENT ET TRANSFERT

a. Détachement

C'est faire travailler un travailleur ailleurs mais de façon temporaire et avec un esprit de retour.

Il existe donc d'excellents motifs de détacher des travailleurs. Un patron d'une filiale a une maladie. On va envoyer un patron intérimaire.

C'est quelque chose de normal dans la vie du groupe. Toutefois, ce qui sert une fonction légitime peut également être détourné à des fins illégitimes ou considéré comme tel. Le droit du travail est une compétence nationale dans l'Union. Chaque état définit l'ensemble des règles qui composent le code du travail au sens large. On a vu en Belgique des modifications fondamentales avec l'évolution vers l'unification des statuts qui ne correspondait plus aux besoins économiques actuels. Les besoins de stabilité sont les mêmes et les besoins de flexibilité sont moins importants.

Chaque Etat définit des règles de protection plus ou moins avancées/protectrices. La protection se retourne toujours contre le protégé dans une certaine mesure. Puisque le droit applicable détermine une partie du coût, il y a une tentation d'essayer de soumettre certains contrats de travail à un autre droit afin d'abaisser le coût. Certains petits malins se font un plaisir d'engager des travailleurs sous un droit peu protecteur et de faire travailler ces travailleurs dans un autre pays, en faisant semblant qu'il s'agirait d'un détachement ou d'un contrat d'entreprise temporaire. On parle alors de « *dumping social* ». Est-ce une notion juridique ? Est-ce une notion économique ? Cela signifie qu'on vend moins cher à l'étranger que chez soi. On casse donc les prix et par extension, on vend moins cher en Belgique que le coût belge. On trouve deux façons de voir les choses :

- Soit on peut dire que c'est scandaleux que des gens viennent travailler en Belgique en rivalisant avec les travailleurs belges ;
- Soit on se dit qu'il n'y a pas de raison de ne pas employer les travailleurs d'autres pays, des « nouveaux européens » et de préférer payer des belges plus chers que des lettons moins chers. C'est un des aspects de l'UE : la libre circulation des travailleurs et le refus d'une réglementation UE de certaines matières du droit. Il n'y a pas de réglementation ou d'harmonisation du droit de travail. C'est un choix politique, voir constitutionnel. Ceci a pour corolaire qu'un travailleur letton coute moins cher qu'un travailleur belge.

Ceci pose peu de problèmes politiques lorsque le travailleur polonais travaille moins cher en Pologne, mais quand il vient travailler en Belgique, cela devient une source de problèmes. Sur le plan économique, le problème est le même : on préfère que l'entreprise se délocalise en Pologne ou bien qu'elle fasse appel à des polonais pour venir travailler en Belgique car c'est plus avantageux économiquement. C'est une problématique complexe mais il faut se méfier des slogans.

En Belgique, cette problématique se pose en termes de « mise à disposition des travailleurs » sert à éviter les cas d' « employeurs négriers » de la construction ; où une entreprise fait appel à un ST qui est une société dont le gérant est un nonagénaire dans une maison de repos, qui engage 20 ouvriers, qui oublie de s'immatriculer à l'ONSS et ne paye pas de Pr. Professionnel. Il va les payer en net et pas en brut puis dans 6 mois la boîte fait faillite. Cette pratique fait deux victimes :

- L'Etat qui ne touche pas les cotisations auxquels il a droit ;

- Le concurrent qui lui respecte ses obligations en matière de barèmes, de cotisations, etc. et qui, *in fine*, a un coût 3x supérieur.

On a donc pris cette réglementation de la « mise à disposition », qui est une mesure légitime mais dont le spectre est trop large car elle empêche des pratiques légitimes. Faut-il dès lors une réglementation qui prévienne tous les abus ; auquel cas on empêchera des choses légitimes et inversement. Cette réglementation est peut-être trop circonspecte dans son ajustement. Dans un groupe, on peut avoir un besoin de transfert d'un travailleur car on a besoin de tel ou tel spécialiste de manière durable. On parle de longues périodes (5 ans et + si affinités).

Exemple : Directeur technique d'usine qui faisait partie d'un grand groupe industriel belge, vendu à un grand groupe industriel anglais. Certains travailleurs de cette usine anglaise avaient été transférés avec promesse de réintégration. Quand on est transféré, on change de droit du travail, impliquant qu'il existe deux contrats : un contrat local + un contrat belge mis en veilleuse. L'autre difficulté est le transfert d'entreprise : comment se combine la promesse de réintégration ? Joue-t-elle indéfiniment ou de manière déterminée ? Ce qui est le plus compliqué là dedans c'est le droit de la pension. Le calcul des engagements de pension représente un véritable casse-tête.

La sous-traitance ou « *outsourcing* »

Une usine de voitures a un département informatique. Elle va transférer toute l'équipe informatique vers une nouvelle société, avec laquelle on va conclure un contrat de sous-traitance pour qu'ils assurent la maintenance et le service informatique. Ceci a des conséquences spectaculaires, dès lors qu'on avait des travailleurs qui relevaient d'une société mais qui, à présent, relèvent d'une autre société et qui vont probablement devoir changer de commission paritaire. Ils étaient auparavant dans la commission paritaire automobile et ensuite commission des informaticiens.

Ces travailleurs ont un autre employeur qui fait partie du groupe mais qui demain ne le sera peut être plus. On peut très bien vendre cette société à une autre. On peut se rendre compte qu'on n'arrive pas à payer convenablement ces informaticiens car il y a un risque potentiel de tension salariale entre des ouvriers et des employés spécialisés en haute robotique. Dès lors si les salaires entre ces deux catégories de travailleurs différaient, cela susciterait de forte tension au sein de l'entreprise. Du coup, il peut être, pour cette raison, préférable d'*outsourcer*. On sort de cette optique et on aura, dès lors, deux négociations salariales qui ne se voient plus l'une l'autre, donc pas de tension.

Contrat avec une pluralité d'employeurs

Comment faire lorsqu'un travailleur travaille pour deux ou plusieurs entreprises qui n'ont pas besoin d'un contrat permanent (ou non) ? Ceci pose question car en Belgique, pour le travail à temps partiel, on doit indiquer l'horaire. C'est logique pour le travailleur qui travaille le matin et l'après-midi, il est au chômage. On n'a

pas pensé que la personne pouvait travailler à temps plein sous plusieurs temps partiel. On a donc cette idée de pluralité d'employeurs. La vie des affaires évolue et cette problématique n'est pas encore réglée.

Conséquence : « *Salary split* »

Ceci consiste à scinder le salaire entre différents Etats. L'idée est d'une part qu'on a besoin de la personne dans différents Etats. D'autre part, si on reconnaît cette réalité que le directeur travaille 2 jours par semaine au siège central et les autres jours dans les filiales, il est logique qu'il soit payé là où il travaille. En Belgique, il aura 2/5 de sa rémunération. Dans les autres, le reste.

Donc, point de vue fiscal, on aura des régimes fiscale fractionné pouvant être avantageux. Dans chaque pays il est imposé un peu, donc la progressivité de l'impôt sera évitée et la charge fiscale sera plus faible.

Directive Détachement UE

- ♦ 96/71/CE Article 2 Définition
 - ♦ 1. Aux fins de la présente directive, on entend par travailleur détaché, tout travailleur qui, pendant une période limitée, exécute son travail sur le territoire d'un État membre autre que l'État sur le territoire duquel il travaille habituellement.
 - ♦ 2. Aux fins de la présente directive, la notion de travailleur est celle qui est d'application dans le droit de l'État membre sur le territoire duquel le travailleur est détaché.
- Qu'est ce que cela veut dire travailler habituellement ? On songe notamment à Ryanair. Tous les travailleurs sont engagés en Irlande.
 - On connaît la notion de travailleur. Quel est le contraire d'un travailleur ? Un indépendant (qui est sous contrat d'entreprise) :

Quelle est la problématique des « faux indépendants » ? Au travailleur, on dit ce qu'il doit faire et comment il doit le faire. A l'indépendant, on dit ce qu'il doit faire mais on lui laisse le choix des méthodes pour arriver au résultat. Ceci peut être semblable en pratique.

Quel intérêt d'être dans l'une ou l'autre catégorie ? En raison du montant des cotisations sociales. Il y a une plus grande protection en tant que salarié mais, ils payent aussi plus. Les salariés payent plus car, chez les indépendants, il n'y a pas de cotisation pour le secteur du chômage et les cotisations des indépendants sont toujours restées plafonnées. Le corollaire des cotisations est le plafonnement des prestations. Auparavant, on avait cela aussi pour les travailleurs mais on a changé en mettant le plafonnement des prestations.

- Un faux indépendant est quelqu'un qui travaille sous subordination mais qui fait semblant d'être indépendant pour payer moins de cotisations sociales. Ce n'est pas parce qu'on vient de Lituanie et qu'on est indépendant là bas, que la Belgique doit accepter ce raisonnement.

b. Mise à disposition

En Belgique, on a la loi du 24 juillet 1987 sur la mise à disposition. Dans le temps, on voyait les entreprises intérimaires comme des esclavagistes. On a eu une évolution et aujourd'hui, c'est considéré comme le tremplin vers un emploi. Dans le temps, c'était l'ONEM qui avait le monopole du placement.

- [Art. 31](#). § 1. Est **interdite l'activité** exercée, en dehors des règles fixées aux chapitres Ier et II, par une personne physique ou morale qui consiste à mettre des travailleurs qu'elle a engagés, à la disposition de tiers qui utilisent ces travailleurs et exercent sur ceux-ci **une part quelconque de l'autorité** appartenant normalement à l'employeur (...).

Ne constitue **toutefois pas l'exercice d'une autorité** au sens du présent article, ...

Il est interdit d'engager des gens pour lui faire recevoir des ordres par quelqu'un d'autre. Cela interdit le détachement de travailleurs en quelque sorte. C'est complètement invivable.

Ne constitue toutefois pas l'exercice d'une autorité au sens du présent article :

- Le bien être au travail (Porte ton casque !)
- Le contrat écrit : On fait le contrat entre la maison mère et l'informaticien et voilà les instructions que le directeur technique peut donner à l'informaticien mais il ne peut pas fixer l'horaire de travail, etc. Il faut aussi informer le conseil d'entreprise. Autrement dit, un contrat Entre le tiers et l'employeur, prévoyant explicitement et de manière détaillée quelles sont précisément les instructions qui peuvent être données par le tiers aux travailleurs de l'employeur. De plus, il ne faut pas d'atteinte en aucune manière à l'autorité dont dispose l'employeur Et enfin il faut que l'exécution effective de ce contrat correspondant entièrement aux dispositions expresses du contrat écrit précité.

L'article 32 permet aussi de mettre à disposition d'un utilisateur dans un groupe.

- Art. 32:
 - mise pour une durée limitée à la disposition d'un utilisateur s'il a reçu au préalable l'autorisation du fonctionnaire désigné par le Roi
 - L'autorisation préalable visée au premier alinéa n'est toutefois pas requise lorsqu'un travailleur permanent, qui reste lié avec son employeur par son contrat de travail initial, est mis exceptionnellement à la disposition d'un utilisateur :
 - a) dans le cadre de la collaboration entre entreprises d'une même entité économique et financière;
 - b) en vue de l'exécution momentanée de tâches spécialisées requérant une qualification professionnelle particulière; une convention collective de travail conclue au sein du Conseil national du Travail peut préciser les notions d'exécution momentanée et de tâches spécialisées requérant une qualification professionnelle momentanée.

- Dans ces cas, l'utilisateur en avise au moins 24 heures à l'avance le fonctionnaire désigné par le Roi.

Ceci n'est pas simple car si on ne respecte pas la règle, tout ceci est assorti de sanctions pénales. Les sanctions pénales ne sont appliquées de façon draconienne (réponse la semaine prochaine).

Le problème est qu'il est difficile de respecter ceci dans la vie concrète d'un groupe. Si un groupe amène 5 sociétés en Belgique, mais qu'il y a un problème, on va envoyer une équipe unique.

c. Loi applicable (Rome I)

Pour déterminer la loi applicable au contrat, il faut se référer au règlement Rome I, et plus précisément, à l'article 8.

II. Article 8 Contrats individuels de travail

1. Le contrat individuel de travail est régi par la loi choisie par les parties conformément à l'article 3. Ce choix ne peut toutefois avoir pour résultat de priver le travailleur de la protection que lui assurent les dispositions auxquelles il ne peut être dérogé par accord en vertu de la loi qui, à défaut de choix, aurait été applicable selon les paragraphes 2, 3 et 4 du présent article.

2. À défaut de choix exercé par les parties, le contrat individuel de travail est régi par la loi du pays dans lequel ou, à défaut, à partir duquel le travailleur, en exécution du contrat, accomplit habituellement son travail. Le pays dans lequel le travail est habituellement accompli n'est pas réputé changer lorsque le travailleur accomplit son travail de façon temporaire dans un autre pays.

3. Si la loi applicable ne peut être déterminée sur la base du paragraphe 2, le contrat est régi par la loi du pays dans lequel est situé l'établissement qui a embauché le travailleur.

4. S'il résulte de l'ensemble des circonstances que le contrat présente des liens plus étroits avec un autre pays celui visé au paragraphe 2 ou 3, la loi de cet autre pays s'applique.

Donc on voit qu'on n'applique pas forcément la loi belge (sous réserve des lois impératives et de polices).

La mobilité des travailleurs au sein d'un groupe est donc un besoin. On voit également que cela donne l'occasion d'abus. Il y a donc un besoin qui s'est fait ressentir et qui a visé à prévenir ces abus. C'est un débat qui n'a pas fini de se terminer. Logiquement, à terme, on devrait arriver à la création d'un marché européen du travail, ce qui n'est pas forcément une bonne nouvelle. Cela ne veut pas dire que les salaires seront les mêmes partout ; mais la situation actuelle est une période de transition.

• **REMUNERATION**

Passons maintenant à l'aspect incitatif.

a. Les options sur actions/ Stock option¹⁵

C'est quoi les stocks options ? L'idée de base c'est de permettre au travailleur d'acheter demain un action à sa valeur d'ajd. De cette façon on aligne les intérêts du capitaliste et du travailleur car le travailleur souhaite que le capitaliste réalise une plus value car si l'action monte de valeur et bien, il va exercer son option cad revendre son action à plus que ce qu'il ne l'a acheté.

La technique des options sur actions a pour but d'aligner les intérêts économiques des travailleurs et des actionnaires. Le travailleur doit avoir intérêt à ce que l'actionnaire s'enrichisse. L'actionnaire ne voit aucun inconvénient à ce que le travailleur s'enrichisse si, lui-même, s'enrichit. Cette présentation permet de comprendre pourquoi cette technique ne suscite pas l'unanimité car une bonne partie de la gauche (syndicat) européenne a, encore, la lutte des classes à son programme.

Attention : les options ce n'est pas une technique de participation au capital. Ca ne permet pas aux travailleurs d'acheter des actions mais de faire une plus value. On ne paye meme pas l'action qu'on achète, on reçoit la différence entre le prix d'achat et le prix de vente.

Cela permet au start up de bien payer leur travailleur puisqu'au début la star up n'a pas de quoi payer et donc elle leur dit que si vous travaillez bien vous aller ramasser bcp d'argent après.

En Belgique, on a décidé d'encadrer cela. On a eu une première loi qui a fait rire tout le monde : si on a un avantage taxable, on exonère. En 1999, on a changé alors la loi. L'accord politique de l'époque était de faire passer cela comme une évaluation d'un avantage en nature par le biais d'un A.R. Or c'est un sujet politique car la gauche n'aime pas qu'on parle de cela. Le C.E. a donc recalé cet A.R.

L'octroi d'une option est taxable au moment de l'octroi (dans les autres pays c'est lors de la revente de l'option, ou lors de l'exercice) comme un avantage toute nature. Pourtant, on a différents moments :

- L'octroi (100)
- Vesting= le moment ou l'option devient exercable)
- L'exercice de l'option (150-100 = 50 de plus values)
- Vente de l'option (180 – 150= 30)

En Belgique, on évalue l'octroi. Combien vaut l'octroi d'une option ? On a des cours pour des options. Ceci a une valeur, qui se calcule selon des méthodes mathématiques financières (formule mise au point par Black & Scholes). De façon assez peu surprenante, la valeur d'une option dépend de sa durée : peut-on acheter

¹⁵ Le fait de pouvoir, la plupart du temps, acheter à un prix plus bas que le marché permet la réalisation d'un bénéfice à la revente. Dans le cas contraire, les options deviennent sans valeur (*underwater*, selon la terminologie anglo-saxonne)

pendant 15 jours ou 15 ans ? Plus c'est long, plus cela vaut. Cela dépend aussi de la volatilité. La volatilité est la variance. Une option sur une action qui est volatile pose question. Il faut bien vendre, au bon moment. C'est une technique d'intéressement, non pas au capital, mais bien au travail. Ces options ont une valeur financière, obtenue par le biais d'une technique que personne ne comprend.

En Belgique, on a une valeur forfaitaire : En principe, la valeur est 18% du prix d'exercice. C'est la valeur de l'avantage. C'est la même technique qu'un avantage en nature en droit fiscal bien que la formulation soit différente. L'impôt est typiquement 54% de 18%.

Suivant que la société est cotée ou non, la vraie valeur est le cours de la veille ou moyenne des 30 jours précédents. Si elle n'est pas cotée, la vraie valeur est la valeur fixée par celui qui donne l'option mais qui doit faire l'objet d'un avis conforme par le commissaire. Quand la boîte est belge, c'est facile. Si la boîte est étrangère, le commissaire a peur qu'on le tienne responsable de l'évaluation qui a été faite.

Si l'option a une durée maximum 5 ans, c'est max 18 %. En pratique, on vise le taux réduit de moitié qui est soumis à une série de conditions :

- L'option ne peut être exercée dans les 3 ans (Le point de départ est différent pour les deux : 1 janvier de l'année suivante ou à partir du jour de l'octroi pour celles de 5 ans)
- Sur des actions de l'employeur

Quand on est dans une filiale, cela marche mais pas dans une société de management. Si on satisfait à ces conditions, on a une immunisation des cotisations sociales et de la plus-value. Pour faire comprendre quel jackpot cela peut être, prenons un exemple :

Exemple : Une action vaut 100 et une hypothèse de croissance de 10% de l'an. Après 5 ans, on a fait une plus-value de 50. Quel sera l'impôt ? On a une base taxable de $9 \times 54\% = 5$. Dans cet exemple, le taux d'impôt est de 10%. L'inconvénient est qu'on paye 5 tout de suite et que si on ne fait pas de plus value et qu'il ne se passe rien, on a payé de l'impôt pour rien recevoir. Certes, l'option vaut toujours quelque chose mais ce n'est pas un billet de loterie.

On trouve des techniques qui immunisent le travailleur contre ce risque, en reversant une partie de l'impôt, mais la banque va alors capturer une partie de la plus-value.

Cela crée des reproches :

- Les détenteurs sont poussés à faire du long-terme
- Cela permet à certains dirigeants de faire des plus-values considérables. La question est de savoir si on veut ou non rémunérer des patrons.

b. La participation au capital

La loi du 22 mai 2001 n'est pratiquement pas appliquée car pour que cela marche, il faut passer par une CCT. Donc pour pouvoir donner des actions aux syndicats, il faut l'accord des syndicats.

Art. 8. § 1er. Le plan de participation peut être instauré tant au niveau d'une société qu'au niveau d'un groupe.

§ 2. Pour ce qui concerne les conditions et modalités prescrites par la présente loi, l'instauration d'un plan de participation au niveau d'un groupe fait l'objet d'une ou de plusieurs conventions collectives de travail spécifiques, conformément aux dispositions de la présente loi ou, pour les sociétés d'un groupe n'ayant pas de délégation syndicale, conformément à la procédure spéciale définie à l'article 4. Chaque convention collective de travail spécifique est ensuite soumise, pour avis, au Conseil d'entreprise ou, en l'absence de Conseil d'entreprise, au Comité de prévention et de protection au travail, ou, en l'absence de Comité de prévention et de protection au travail, à la délégation syndicale des autres sociétés appartenant au même groupe. En l'absence de délégation syndicale, les travailleurs des sociétés visées par le plan de participation sont informés directement par voie d'affichage.

Alors qu'en France, la participation au capital est obligatoire et effective.

• LA SECURITE SOCIALE : LES TRAVAILLEURS MIGRANTS

L'idée est de voir ce qui se passe quand un travailleur circule au sein de l'UE. Ce n'est pas rarissime.

De plus le régime est le même pour salarié et non salarié= règle d'unicité. Et pour savoir si on est salarié ou pas et pour savoir ou payer les cotisations, il faut voir les règles de l'endroit où l'on travaille.

Il y a une double aspect en sécurité sociale. L'aspect cotisation et l'aspect prestation.

Les règles applicables si vous avez travaillé en Europe :

Pension

Vos périodes d'assurance sont comptabilisées dans chaque pays jusqu'à ce que vous atteigniez l'âge de la retraite

Chaque pays dans lequel vous avez été assuré pendant au moins un an vous versera une pension de vieillesse lorsque vous atteindrez l'âge de la retraite fixé par ce pays.

Autrement dit, si vous avez travaillé dans trois pays, vous percevrez trois pensions de vieillesse distinctes. Et vous recevrez votre pension quel que soit le lieu où vous séjournerez ou résidez en Europe.

Votre pension sera calculée en fonction de vos périodes d'assurance dans chaque pays. C'est à dire que la somme que vous recevrez de la part de chacun d'eux correspondra à la durée de votre couverture de sécurité sociale dans ces pays.

Marche à suivre : Si vous avez travaillé dans plusieurs pays, vous devez tout de même demander votre pension dans le pays où vous résidez, sauf si vous n'y avez jamais travaillé. Dans ce cas, vous devez présenter votre demande dans le pays où vous avez travaillé pour la dernière fois

Différence constitutionnelle entre cotisation sociale et impôt ? Les impôts sont fixés par la loi et les cotisations sociales comme on veut. Il y a des principes dans la loi mais le taux non.

Chômage

On totalise les périodes de travail et on prend la dernière rémunération. Et on peut partir à l'étranger chercher du travail maximum 3 mois.

- **FISCALITE**

Où est-ce qu'on paye ses impôts ? Le problème du droit fiscal international c'est que chaque Etat édicte ses règles fiscales et la technique du droit fiscal international c'est de dire qu'on va distinguer suivant les types de revenus :

- **Certains revenus sont taxés dans l'état de la résidence¹⁶ :**

Définir la résidence dépend d'un pays à l'autre. En droit belge, on est résidant là où on a son domicile ou le siège de sa fortune. C'est là où on habite avec sa famille (c'est très bien mais si on a pas de famille ?). Le siège de la fortune c'est l'endroit où l'on gère sa fortune. Cela veut dire quoi ?! Ce sont des concepts flous ! La notion de domicile c'est flou en Belgique contrairement au pays où on dit qu'on est domicilié si on y vit plus de 183 jours. C'est plus précis.

Le droit international repose sur des conventions internationales portant sur la prévention de la double imposition (ici convention conclue entre France et Belgique). Si deux états considèrent que Mr. et Mme X sont résidents chez eux, on va trancher le critère de résidence par des règles en cascade (ça signifie qu'on regarde la première, si elle donne une solution on s'arrête et si pas, on passe à la suivante :

- Foyer d'habitation permanent : Quelle est l'analyse grammaticale du mot permanent ? Permanent se rapporte à foyer et pas habitation. Ce n'est donc pas l'habitation qui est permanente. Ce n'est pas l'endroit du séjour habituel mais l'endroit où on peut habiter en permanence. Là où on en permanence le droit et la capacité d'habiter indépendamment de savoir si on y est ou pas. Si j'ai un kot à bxl et un appartement en France, j'ai un foyer dans les deux pays. C'est une question matérielle. Si je suis dans un hôtel que je loue à l'année et j'y laisse quelques affaires, j'aurai un foyer d'habitation permanent

¹⁶ Il existe des revenus mobiliers, immobiliers, divers

- Liens personnels et économiques les plus étroits (centre des intérêts vitaux) : Pour le français, il faut qu'il amène sa famille. Et pour les célibataires, ce n'est pas simple non plus.
- Séjour de façon habituelle
- Nationalité
- Commun accord des administrations, qui ne lie toutefois pas le contribuable.

En pratique, le travailleur qui a sa femme et ses enfants en Belgique et est dans une chambre d'hôtel variable, sur un chantier à l'étranger, va rester résident belge. Il n'y a pas de foyer d'habitation permanent car il n'est pas dans la même chambre d'hôtel à chaque fois.

Si un français nous demande comment faire pour devenir résident belge, il faut qu'il s'inscrive au registre de la commune MAIS il faut aussi qu'il cesse d'être résident français. Et donc on applique les critères. Je lui dis de ne plus avoir son chalet en France, il faut qu'il démange en Belgique avec sa famille (laquelle ? il avait un double foyer), il faut que vous soyez plus en Belgique qu'en France, ...

- **D'autres revenus dans l'état de la source :**

On a une approche séculaire, on distingue les types de revenus.

Prenons deux cas de revenus :

- **Les revenus professionnels**

On taxe au lieu d'exercice : Là où on travaille. Mais, Exception :

- a) séjour dans l'autre État pendant une période ou des périodes n'excédant pas au total 183 jours durant toute période de douze mois commençant ou se terminant durant l'année fiscale considérée, et
- b) les rémunérations sont payées par un employeur, ou pour le compte d'un employeur, qui n'est pas un résident de l'autre État, et
- c) la charge des rémunérations n'est pas supportée par un établissement stable que l'employeur a dans l'autre État.

- Si on se trouve dans ces exceptions, on est taxé là où on réside

Qui est l'employeur?: On a des abus, des fraudes ou l'on détache des gens dans des formes d'esclavage. Une entreprise lituanienne faisait semblant de détacher alors que c'était du prêt de main d'œuvre. Un des remèdes est de savoir qui est l'employeur : l'employeur nominal (le lituanien) ou effectif (l'utilisateur belge)

- **Les tantièmes**

C'est quoi des tantièmes ? C'est la rémunération des administrateurs dans le langage courant. Le tantième c'est une affectation du résultat (comme un dividende) mais fiscalement c'est considéré comme une charge déductible.

C'est quoi la fonction de l'administrateur ? Il assiste à des réunions, prépare ces réunions, Le boulot de l'administrateur ce n'est pas tellement de travailler au sens courant du terme mais prendre des responsabilités. Et la question c'est quand on est administrateur, on vit dans un pays X et on prend des responsabilités dans une société dans un pays Y. On est taxé ou ? La réponse est qu'on ne sait pas ! Donc on s'est dit qu'on va rattacher ces rémunérations à l'état de la société indépendamment de savoir si on y est présent ou pas.

Donc, on est taxable dans l'Etat de la société. Celui qui est rémunéré par la société du Congo est taxé au Congo pour cette rémunération

Quid du salary split ?:

C'est le fait d'être rémunéré dans deux pays et taxé dans deux pays de façon à jouir de taux d'impôt plus faible, une de bonne solution c'est être administrateur à l'étranger.

• **COMITE D'ENTREPRISE EUROPEEN**

Pourquoi a-t-il fallu 50 ans pour arriver à la société européenne ? Parce que les allemands ont un modèle de concertation sociale important dont ils sont fiers et, ils avaient peur que les sociétés émigrent en Angleterre où ce modèle est bien plus faible. En Allemagne, on a un modèle de concertation sociale qui est un modèle de surveillance qui est paritaire avec moitié travailleur, moitié actionnaire. C'est là que s'échangent les informations. Les représentants des travailleurs sont dans le bain et participent aux décisions stratégiques qui peuvent, par exemple, bien comporter une délocalisation. Les travailleurs sont mêlés aux grandes décisions et voit la concurrence internationale. On prend des décisions avec une dimension sociale mais tout en tenant compte de l'économie. Ce modèle a bien fonctionné.

Chez nous, on a aussi instauré un lieu de dialogue : le conseil d'entreprise, qui a un droit d'information sur la marge des affaires mais pas ce droit de co-décision. Chez nous, c'est un organe qui n'est pas paritaire. Chez nous, c'est seul contre tous. C'est l'employeur en face des représentants des travailleurs. Au niveau UE, on a estimé qu'il était utile d'avoir des comités d'entreprise d'UE. Cela prend la forme d'une directive (94/45/CE + 2009/38/CE) mais chez nous, cela prend la forme de CCT numérotées (n° 101 et 62 quinquies).

Conditions :

On entend par groupe d'entreprises de dimension communautaire un groupe d'entreprises remplissant les conditions suivantes :

- * il emploie au moins 1.000 travailleurs dans les Etats membres,
- * il comporte au moins deux entreprises membres du groupe dans des Etats membres différents et
- * au moins une entreprise membre du groupe emploie au moins 150 travailleurs dans un Etat membre et au moins une autre entreprise membre du groupe emploie au moins 150 travailleurs dans un autre Etat membre;

Ratio legis et fonctionnement

- ⊗ [Art. 2](#). § 1^{er} de la directive. La présente convention a pour objectif d'améliorer le droit à l'information et à la consultation des travailleurs dans les entreprises de dimension communautaires et les groupes d'entreprises de dimension communautaire.
- ⊗ § 2. A cet effet, un comité d'entreprise européen ou une procédure d'information et de consultation doit être institué, selon la procédure prévue par la présente convention, dans les entreprises de dimension communautaire et dans les groupes d'entreprises de dimension communautaire qui satisfont aux conditions fixées à l'article 3.
- ⊗ § 3. Les modalités d'information et de consultation des travailleurs sont définies et mises en oeuvre de manière à en assurer l'effet utile et à permettre une prise de décision efficace de l'entreprise de dimension communautaire ou du groupe d'entreprises de dimension communautaire.
- ⊗ § 4. L'information et la consultation des travailleurs s'effectuent au niveau pertinent de direction et de représentation, en fonction du sujet traité. À cette fin, la compétence du comité d'entreprise européen et la portée de la procédure d'information et de consultation des travailleurs régis par la présente convention sont limitées aux questions transnationales (donc pas vocation à assurer la concertation à l'ensemble des aspects à différents niveaux)

Chapitre 4- Le groupe de société en droit européen

I. LA FAILLITE :

Un domaine où le droit européen intervient (Règlement (UE) [2015/848](#) du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relatif aux procédures d'insolvabilité Remplace Règlement (CE) n° 1346/2000), c'est le domaine de la faillite. La question est intéressante dans les groupes de société car comment organiser la faillite de différentes entités d'un même groupe situées à des endroits différents

Définition

La faillite c'est la procédure qui tire les conclusions de l'échec de l'entreprise et liquide ce qui peut l'être pour payer les créanciers. Est-ce judicieux ? On a une entreprise qui peut être en difficulté mais viable et ce serait un gaspillage de la liquider plutôt que de lui permettre de continuer. Il y a tjr eu cette tension, cette dualité de solution (1) une procédure de protection de la société contre ses créanciers voraces qui veulent la mettre en faillite et (2) une procédure de liquidation qui rend l'échec avéré c'est le concordat et il fallait que le débiteur soit malheureux et de bonne foi.

En effet, quand il y a faillite, le débiteur est dessaisi et on donne ses pouvoirs au curateur qui gèle la boîte. La protection c'est qu'on ne peut plus saisir le débiteur. On va présenter un plan de redressement et un des éléments de ce plan sera des concessions. Donc, il y a les deux branches de l'alternative protection ou liquidation.

Pour le dire autrement, les mentalités ont profondément évolué sous la conjonction de deux facteurs :

1° On éliminait l'acteur et on liquidait son patrimoine pour désintéresser les créanciers. Dans une faillite, une fois qu'on a éliminé les travailleurs et les titulaires de sureté réelle, il n'y a plus rien. Les créanciers ont donc peu d'intérêts au mécanisme de la faillite.

2° Est ce que cela signifie que l'acteur est incapable et doit être éliminé ? Non, ce n'est pas parce que la société telle que configurée est en faillite (cessation de paiement, ébranlement du crédit) qu'elle n'est pas économiquement viable. Il faut voir si une partie de l'entreprise ne peut pas être sauvée et éviter la liquidation, ce qui risquerait de détruire de la valeur économique.

On a eu une évolution qui a commencée aux USA avec le *chapter 11* : C'est le chapitre 11 du Code de la faillite américain qui prévoit la procédure de « réorganisation judiciaire » mais de manière plus radicale que chez nous.

Chez nous, on est passé de la notion de concordat (qui était accordé aux créanciers malheureux et de bonne foi. Malheureux ? Cela n'a plus de raison d'être) à celle de faillite.

On a des procédures de réorganisation judiciaire et la loi sur la continuité des entreprises est jeune en Belgique. Sous sa première mouture, elle permettait tous les abus. Il suffisait que le chef d'entreprise avant d'être en faillite vende une partie de l'entreprise à lui même en disant que c'était pour préserver les emplois afin d'être à l'abri de poursuite par la suite. L'autre procédure est la liquidation.

1) Article 3 : la compétence internationale

Pour les groupes de société, quelle est la compétence territoriale pour la faillite principale ? On se rappelle la discussion sur le siège de la société. Est-ce le siège réel ou le siège statutaire ? L'article 3 est mal écrit il faut le lire comme suit :

- L'état compétent c'est l'état du siège statutaire SAUF si le centre des intérêts principaux, lieu où le débiteur gère ses affaires, est ailleurs MAIS (exception à l'exception) pour autant que ce centre soit raisonnablement discernable/vérifiable par l'ensemble normal des tiers

Les procédures secondaires/ locales restent possible :

Ces procédures secondaires sont « *contrôlées et régies par la loi nationale concernée afin de protéger les intérêts locaux* »

Mais cette procédure secondaire est, par sa nature, très différente de la procédure locale qu'ouvraient avant le règlement les Etats territorialistes comme la France ou l'Italie puisque cette procédure est subordonnée, contrôlée, dépendante de la procédure principale et non plus totalement indépendante (5). C'est grâce à elle que les intervenants aux textes qui ont précédé le Règlement espéraient : « *harmoniser les avantages offerts par le système d'universalité et la protection* »

nécessaire des intérêts locaux »(6) . On a ainsi pu écrire que le système mis en place par le Règlement est un système « mixte » « *permettant la coexistence d'une procédure principale universelle et des procédures locales exclusivement territoriales* » (7). Nous dirons plus tard (8) que nous ne partageons pas ce point de vue.

La procédure secondaire, si elle est locale au sens où elle s'occupe exclusivement des actifs locaux, n'est pas du tout territoriale dans la mesure où les créanciers des autres procédures peuvent y produire, y bénéficier d'une règle d'égalité et qu'enfin, le surplus non distribué est remis à la faillite principale, qui peut appliquer aux créanciers qui ont bénéficié d'une distribution dans cette masse une règle d'imputation.

L'article 3 §2 du Règlement n'autorise d'ailleurs la juridiction d'un Etat membre autre que celui de la procédure principale à n'ouvrir une procédure d'insolvabilité dénommée « secondaire » à l'égard d'un débiteur que dans le cas où celui-ci possède un « établissement » sur le territoire de cet autre État. Cette notion est donc au cœur du débat sur la nature de la nouvelle procédure mise en place par le Règlement.

Cette procédure, aux termes de l'article 27 al.1, ne concerne que les biens situés sur le territoire de cet Etat, c'est-à-dire au sens de l'article 2 g), les biens corporels sur cet Etat, les biens repris dans un registre de cet Etat, les créances dont le débiteur a le centre de ses intérêts principaux dans cet Etat.

- Si procédure principale => protection
 - o Principe de coopération loyale
 - o [C-116/11](#), Bank Handlowy w Warszawie SA
- Si procédure principale => liquidation
 - o Plutôt indifférent
 - o [C-327/13](#), Burgo Group SpA

Exemple : Malherbe avait obtenu la condamnation d'une société espagnole en arbitrage. Exequatur = 10 ans de procédure. On a découvert qu'ils avaient une succursale en Belgique. On a assigné et 3 jours plus tard, la condamnation était versée.

Exemple : Sanction obtenue contre une multinationale qui ne voulait pas payer. On a fait une saisie conservatoire. Les avocats adverses ont ensuite supplié pour avoir le décompte le plus vite possible, car l'entreprise multinationale risquait une remise en cause de tous ses crédits.

C'est l'arrêt de 2006 (Eurofood) qui a inspiré cette rédaction malheureuse de l'art 3. Dans l'arrêt *Eurofood* de 2006, la faillite d'une société italienne avait été étendue à une filiale française. Dans certaines conditions, il est possible d'étendre la faillite soit aux actionnaires soit à des filiales. On peut l'étendre aux actionnaires car ils n'auraient pas respecté les règles de fonctionnement de la société. On peut l'étendre à la filiale car elle ne serait pas vraiment une filiale juridiquement distincte. Ici, on pouvait mettre en faillite la filiale que si l'autre société était vraiment le maître et que ceci se manifestait auprès des tiers. La faillite doit protéger les tiers et les créanciers. Les créanciers qui font crédit doivent savoir où

cette société sera mise en faillite, le cas échéant. Le centre d'intérêts principaux doit être identifié en fonction d'objectifs et cela doit être vérifiable par les tiers sans entrer dans le fonctionnement de la société. Donc dans un groupe le simple fait qu'il y ait des filiales ne permet pas de faire tomber tout le château, faut vérifier que c'est objectivement géré par la société mère.

Il ressort de cette définition que le centre des intérêts principaux doit être identifié en fonction de critères à la fois objectifs et vérifiables par les tiers. Cette objectivité et cette possibilité de vérification par les tiers sont nécessaires afin de garantir la sécurité juridique et la prévisibilité concernant la détermination de la juridiction compétente pour ouvrir une procédure d'insolvabilité principale. Cette sécurité juridique et cette prévisibilité revêtent une importance d'autant plus grande que la détermination de la juridiction compétente entraîne, conformément à l'article 4, paragraphe 1, du règlement, celle de la loi applicable.

Lorsqu'un débiteur est une filiale dont le siège statutaire et celui de sa société mère sont situés dans deux États membres différents, la présomption énoncée à l'article 3, paragraphe 1, seconde phrase, du règlement (CE) n° 1346/2000 du Conseil, du 29 mai 2000, relatif aux procédures d'insolvabilité, selon laquelle le centre des intérêts principaux de cette filiale est situé dans l'État membre où se trouve son siège statutaire, ne peut être réfutée que si des éléments objectifs et vérifiables par les tiers permettent d'établir l'existence d'une situation réelle différente de celle que la localisation audit siège statutaire est censée refléter.

Tel pourrait être notamment le cas d'une société qui n'exercerait aucune activité sur le territoire de l'État membre où est situé son siège social. En revanche, lorsqu'une société exerce son activité sur le territoire de l'État membre où est situé son siège social, le fait que ses choix économiques soient ou puissent être contrôlés par une société mère établie dans un autre État membre ne suffit pas pour écarter la présomption prévue par ledit règlement.

En pratique, on nie le principe d'universalité. Juridiquement, chaque société doit être mise en faillite là où elle a son siège. L'entreprise qui existe à travers le groupe n'aura pas une faillite universelle. La différence entre filiale et succursale est ici tout à fait marquée.

Ce ne serait que si la filiale n'avait aucune activité, que cela marcherait. Le fait que la mère influence ses choix, voir les contrôle, ne suffit pas à rendre la filiale fictive. On voit que cette tension entre l'existence économique de la filiale (ou non) n'est pas résolue de la même façon dans toutes les branches du droit. En droit fiscal, on pourrait considérer que la filiale a son siège au siège de la mère si elle n'a aucune activité.

[CJUE 21 janvier 2010 Probud Gdynia](#)

Quel intérêt de connaître la loi applicable ? : Pour connaître par exemple l'ordre des créanciers, autre exemple affaire Probud

On avait une faillite en Pologne et une créance en Allemagne. Le FISC fait une saisie en Allemagne. La saisie allemande est invalidée car c'est le droit polonais qui régit la faillite et qui régit la possibilité d'avoir une saisie une fois la faillite entamée. Ceci pose la question de savoir s'il est légitime que le FISC soit privilégié en matière de faillite et s'il est légitime que tous les FISC européens soient privilégiés *pari passu* (=sur le même pied ; c'est de cette façon qu'on désigne les créanciers au même rang).

CJUE 15 décembre 2011 Rastelli Davide

- i. Extension d'une procédure d'insolvabilité ouverte à l'égard d'une société établie dans un État membre à une société dont le siège statutaire est situé dans un autre État membre pour cause de confusion des patrimoines
- ii. condition qu'il soit démontré que le centre des intérêts principaux de l'autre société se trouve dans le premier État membre
- iii. la seule constatation de la confusion des patrimoines de ces sociétés ne suffit pas
- iv. renverser la présomption du siège statutaire
- v. appréciation globale de l'ensemble des éléments pertinents permet d'établir que le centre effectif de direction et de contrôle de l'autre société se situe dans le premier État membre

On avait une constatation de la confusion des patrimoines mais ce n'était pas suffisant. C'est vraiment le point de vue des créanciers qui est déterminant.

i. Article 56-61 : Lorsque des procédures d'insolvabilité concernent deux membres ou plus d'un groupe de sociétés

Deux possibilités d'harmonisation des procédures collectives des membres du groupe se reflètent dans la structure donnée au texte et intéresseront le cœur de cet article. Cette dichotomie correspond à deux degrés d'unification de la procédure, ainsi sont alternativement mais pas exclusivement envisagées une possibilité de « coopération et communication » et une possibilité de « coordination »

La situation concernée est ici le cas où des procédures d'insolvabilités concernent deux membres ou plus d'un même groupe d'entreprises. Le législateur européen a donc opté pour une coopération et une communication « imposée » entre les différentes procédures représentées par les juridictions et les praticiens au sujet de l'insolvabilité.

Art 56 : Lorsque des procédures d'insolvabilité concernent deux membres ou plus d'un groupe de sociétés, le praticien de l'insolvabilité désigné dans la procédure relative à un membre du groupe coopère avec tout praticien de l'insolvabilité désigné dans la procédure visant un autre membre du même groupe, pour autant qu'une telle coopération soit de nature à faciliter la gestion efficace de ces procédures, ne soit pas incompatible avec les règles applicables à ces procédures et n'entraîne aucun conflit d'intérêts. Cette coopération peut prendre n'importe quelle forme, dont la conclusion d'accords ou de protocoles.

+ Coordination= Art 61 : L'ouverture d'une procédure de coordination collective peut être demandée auprès de toute juridiction compétente en matière de procédures d'insolvabilité à l'encontre d'un membre du groupe par un praticien de l'insolvabilité désigné dans une procédure d'insolvabilité ouverte à l'encontre d'un membre du groupe.

Affaire L'Hernhout et Houspie

La faillite doit-elle être universelle ou territoriale ? Quand une entreprise est multi-étatique, disposant de plusieurs succursales, la faillite est-elle unique ou bien y a-t-il autant de faillite que d'états où il y a des succursales ? On sent ô combien la faillite est liée à une certaine conception de l'ordre public économique. Cela devrait être national alors ? Si tel était le cas cela n'aurait pas beaucoup de sens car si on liquide normalement, on pourra, *in fine*, ne liquider qu'une partie. Si on liquide normalement on pourra mieux liquider l'ensemble qu'une partie, et surtout qu'une partie ne peut pas vraiment être autonome sans son siège centrale.

Donc le règlement européen, a prévu le principe de l'universalité de la faillite ce qui n'a rien de simple. La faillite de l'Hernaut et Hauspie en est une claire illustration. On avait des conférences téléphoniques entre le tribunal d'Ypres et un tribunal des USA, pour essayer de coordonner les différents aspects de cette faillite.

La procédure de solvabilité principale doit être reconnue dans tous les états et doit recevoir la priorité par rapport à des mesures secondaires éventuelles. Il faut accepter la faillite de façon secondaire. Chez nous, il n'y a pas de faillite pour les sociétés civiles.

i. LA CONCURRENCE

Art. 101 (ex- 81 TCE)

- *Sont incompatibles avec le marché intérieur et interdits tous accords entre entreprises, toutes décisions d'associations d'entreprises et toutes pratiques concertées, qui sont susceptibles d'affecter le commerce entre États membres et qui ont pour objet ou pour effet d'empêcher, de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence à l'intérieur du marché intérieur*

Pourquoi le droit de la concurrence en Europe ? Pour préserver le bon fonctionnement du marché intérieur. Il est né d'une perspective différente du droit de la concurrence américain qui est né à la fin du 19^e siècle. Le premier objectif était d'interdire les cartels : accords entre entreprises qui avaient pour but de fausser la concurrence.

En Europe, n a rattaché le droit de la concurrence à la théorie économique. Elle disait que la concurrence était indispensable à la bonne allocation des ressources et qu'il s'inscrit dans une perspective du bien-être de la population. Le droit Européen a interdit aussi de reconstituer des marchés nationaux par des accords (= accords de distribution de vendre sur tel territoire).

Quand on fait un cartel, on peut être puni.

Article 102 (ex 82 TCE) → Interdiction de l'abus de position dominante

Est incompatible avec le marché intérieur et interdit, dans la mesure où le commerce entre États membres est susceptible d'en être affecté, le fait pour une ou plusieurs entreprises d'exploiter de façon abusive une position dominante sur le marché intérieur ou dans une partie substantielle de celui-ci.

C'est quoi ? Avoir une position dominante et en abuser. C'est faire des ventes liées : Coca cola s'est engagé à ne pas imposer l'exclusivité aux détaillants.

CJUE 10 sept. 2009 C-97/08P : Akzo Nobel NV

54. Il convient de relever à titre liminaire que le droit communautaire de la concurrence vise les activités des entreprises, et que la notion d'entreprise comprend toute entité exerçant une activité économique, indépendamment du statut juridique de cette entité et de son mode de financement

C'est quoi une entreprise ? Es-ce qu'une société-mère peut faire un cartel avec sa filiale ? Ce n'est pas un accord entre sociétés, c'est un accord entre entreprise → le groupe est une seule entreprise. Une entreprise c'est indépendamment du statut juridique de l'entité.

55. La Cour a également précisé que la notion d'entreprise, placée dans ce contexte, doit être comprise comme désignant une unité économique même si, du point de vue juridique, cette unité économique est constituée de plusieurs personnes physiques ou morales

Même si c'est plusieurs personnes physiques ou morales, ça doit représenter une unité économique.

58. Il résulte d'une jurisprudence constante que le comportement d'une filiale peut être imputé à la société mère notamment lorsque, bien qu'ayant une personnalité juridique distincte, cette filiale ne détermine pas de façon autonome son comportement sur le marché, mais applique pour l'essentiel les instructions qui lui sont données par la société mère, eu égard en particulier aux liens économiques, organisationnels et juridiques qui unissent ces deux entités juridiques.

Le comportement peut être imputée à la société mère lorsque fille et mère forment une seule entreprise.

59. En effet, il en est ainsi parce que, dans une telle situation, la société mère et sa filiale font partie d'une même unité économique et, partant, forment une seule entreprise, au sens de la jurisprudence mentionnée aux points 54 et 55 du présent arrêt. Ainsi, le fait qu'une société mère et sa filiale constituent une seule entreprise au sens de l'article 81 CE permet à la Commission d'adresser une décision imposant des amendes à la société mère, sans qu'il soit requis d'établir l'implication personnelle de cette dernière dans l'infraction.

60. Dans le cas particulier où une société mère détient 100 % du capital de sa filiale ayant commis une infraction aux règles communautaires de la concurrence, d'une part, cette société mère peut exercer une influence déterminante sur le comportement de cette filiale, et, d'autre part, il existe une présomption réfragable selon laquelle ladite société mère exerce effectivement une influence déterminante sur le comportement de sa filiale

Il y a une présomption réfragable qu'elle exerce une influence sur la filiale.

77. ... le droit communautaire de la concurrence repose sur le principe de la responsabilité personnelle de l'entité économique ayant commis l'infraction. Or, si la société mère fait partie de cette unité économique, qui, ... peut être constituée de plusieurs personnes juridiques, cette société mère est considérée comme solidairement responsable avec les autres personnes juridiques constituant cette unité des infractions au droit de la concurrence. En effet, même si la société mère ne participe pas directement à l'infraction, elle exerce, dans une telle hypothèse, une influence déterminante sur les filiales qui ont participé à celle-ci. Il en résulte que, dans ce contexte, la responsabilité de la société mère ne saurait être considérée comme étant une responsabilité sans faute

Elle est solidairement responsable et ce n'est pas une responsabilité sans faute parce qu'elle est présumée exercer son contrôle.

L'arrêt porte sur le droit des groupes et Akzo faisait partie d'un cartel. Quand on fait partie d'un cartel, on peut prendre une amende de 10% de son chiffre d'affaire. La question était de savoir si c'était le chiffre d'affaire de la filiale en question ou celui d'Akzo (groupe) : la CJUE a décidé que c'était celui d'Akzo. La question qui n'est résolue c'est la question de la contribution à la dette : qui doit payer, la filiale ou la société mère ?

La concurrence, ce n'est pas le domaine de prédilection du droit des groupes.

III. LES CONCENTRATIONS

C'est le domaine de prédiction du droit des groupes. Cela remonte à un règlement de 1989 (4064/89) et ce n'est pas la date du début du marché commun. Pourquoi avoir attendu aussi longtemps pour faire un règlement ? Avant 1989, on s'en foutait des concentrations car les entreprises étaient trop petites, on voulait qu'elles grandissent pour accéder à la taille mondiale. (Exemple d'Airbus qui est devenu le symbole du mouvement.) On a revu le règlement en 2004 (139/2004). Quand on veut faire une concentration, il faut avoir la permission.

Quelle est la règle ?

Art 2 § 3. Les concentrations qui entraveraient de manière significative une concurrence effective dans le marché commun ou une partie substantielle de celui-ci, notamment du fait de la création ou du renforcement d'une position dominante, doivent être déclarées incompatibles avec le marché commun.

Concurrence effective ? Ce n'est pas la concurrence parfaite car celle-ci concerne une situation parfaite : une information complète des marchés, produits homogènes et une infinité d'acheteurs et de vendeurs qui se rencontrent au même point. La concurrence parfaite n'existe jamais donc on se contente de la concurrence effective.

Art 2 §4. Pour autant que la création d'une entreprise commune constituant une concentration au sens de l'article 3 ait pour objet ou pour effet la coordination du comportement concurrentiel d'entreprises qui restent indépendantes, cette coordination est appréciée selon les critères de l'article 81, paragraphes 1 et 3, du traité en vue d'établir si la concentration est compatible ou non avec le marché commun.

La concurrence c'est lorsqu'une société en achète une autre et qu'elle en acquière le control. Mais on aussi l'hypothèse des joint venture concentratives : quand deux groupes forment une filiale commune.

Définition ? Cfr Article 3

1. Une concentration est réputée réalisée lorsqu'un changement durable du contrôle résulte:

a) de la fusion de deux ou de plusieurs entreprises ou parties de telles entreprises, ou

b) de l'acquisition, par une ou plusieurs personnes détenant déjà le contrôle d'une entreprise au moins ou par une ou plusieurs entreprises, du contrôle direct ou indirect de l'ensemble l'ensemble ou de parties d'une ou de plusieurs autres entreprises, que ce soit par prise de participations au capital ou achat d'éléments d'actifs, contrat ou tout autre moyen.

On a une définition de ce qu'est un contrôle et ce qu'est un groupe.

2. Le contrôle découle des droits, contrats ou autres moyens qui confèrent, seuls ou conjointement et compte tenu des circonstances de fait ou de droit, la possibilité d'exercer une influence déterminante sur l'activité d'une entreprise, et notamment:

a) des droits de propriété ou de jouissance sur tout ou partie des biens d'une entreprise;

b) des droits ou des contrats qui confèrent une influence déterminante sur la composition, les délibérations ou les décisions des organes d'une entreprise.

→ Ce n'est pas seulement la participation profitable, ça peut être des contrats aussi. Cela peut être des contrats qui ne concernent pas le capital.

Que peut faire la Commission quand on propose une concentration ?

Art. 8 §2. Si la Commission constate que, après modifications apportées par les entreprises concernées, une concentration notifiée ne soulève plus de doutes sérieux au sens du paragraphe 1, point c), elle déclare la concentration compatible avec le marché commun, conformément au paragraphe 1, point b).

La Commission peut assortir la décision qu'elle prend en vertu du paragraphe 1, point b), de conditions et de charges destinées à assurer que les entreprises concernées respectent les engagements qu'elles ont pris à son égard en vue de rendre la concentration compatible avec le marché commun.

C'est l'entreprise qui met les conditions de la concentration et demande si la Commission est d'accord. Cela se passe quand la Commission émet des réserves quant à la concentration. Cela ressemble à une négociation mais juridique ça n'est

pas une : c'est un engagement unilatéral à respecter. Dont le respect devient une condition d'approbation.

L'engagement peut être de deux types : structurel ou comportemental. Le premier veut dire qu'on va vendre des bouts d'entreprise. Dans le second concerne l'accès à la concurrence.

Exemple concrets : décision de la concentration entre Suez et Gaz de France (Décision de la Commission du 14 novembre 2006 déclarant une opération de concentration compatible avec le marché commun et le fonctionnement de l'accord EEE).

Suez avait une participation dans le dans Distrigaz et Gaz de France dans SPE, elle a du la vendre :

(27) Les engagements présentés par les parties se composent de cinq principaux éléments:

- a. la cession de la participation du groupe Suez dans Distrigaz. Dans ce cadre, l'entité fusionnée pourra demander à être approvisionnée en gaz par Distrigaz pour les besoins de ses centrales électriques et de la clientèle d'ECS. Toutefois, ces volumes d'approvisionnement seront limités et décroissants dans le temps, la durée maximale des contrats y afférents étant de [...] *ans (à compter de la date de cession de Distrigaz) pour la majeure partie des volumes concernés,*
- b. la cession de la participation de 25,5 % de Gaz de France dans SPE,*

C'était une participation de 49% avec une holding qui avait deux actionnaires. Ce qu'il y avait à vendre c'était la moitié de la participation dans la holding et l'autre actionnaire avait un droit de préemption. Comment vendre dans ce cas-ci ? Si le droit de préemption est exercé, celui qui est retenu comme acquéreur aura le droit d'être indemnisé de ses faits d'offre. Ils ont triché, ils retenus comme acquéreur une société française et le droit de préemption a été exercé.

- c. le renoncement des parties à tout contrôle — en droit comme en fait — sur Fluxys SA, qui, à la suite de la réorganisation de ses activités, sera désormais le seul gestionnaire de toutes les infrastructures de gaz régulées en Belgique (réseau de transport/transit, stockage, terminal GNL de Zeebrugge). Dans ce cadre, le comité directeur de Fluxys SA, qui ne pourra pas être contrôlé par les parties, décidera de manière exclusive du plan global des investissements relatifs aux infrastructures gazières régulées,*

Le Fluxys c'est la distribution : il ne fallait pas qu'ils aient le contrôle de la distribution.

- d. *une série de mesures complémentaires portant sur les infrastructures gazières en Belgique et en France,*
- e. *la cession de Cofathec Coriance plus les réseaux de chaleur de Cofathec Service, à l'exclusion de la participation détenue par Cofathec Coriance dans Climespace et SÉSAS.*

(28) Sur la base de son appréciation des informations déjà obtenues dans le cadre de l'enquête, notamment des résultats de la consultation antérieure des acteurs du marché, la Commission considère que les engagements modifiés proposés par les parties le 13 octobre 2006 lui permettent d'établir clairement, et sans avoir recours à une autre consultation du marché, qu'ils sont suffisants pour éliminer les problèmes de concurrence engendrés par l'opération notifiée, et ce tant en Belgique qu'en France, notamment pour les raisons suivantes:

- f. *les cessions de Distrigaz, de la participation de GDF dans SPE, de Cofathec Coriance ainsi que des réseaux de chaleur de Cofathec Service éliminent les chevauchements entre les parties sur tous les marchés où ils engendraient des problèmes de concurrence. Elles résolvent aussi les problèmes de forclusion verticale entre les marchés du gaz et de l'électricité,*
- g. *la perte de contrôle des parties sur Fluxys SA et les mesures correctives relatives aux infrastructures gazières de Belgique et de France sont suffisantes pour abaisser les barrières à l'entrée dans une mesure permettant le développement d'une concurrence effective.*

On estime que ces engagements sont suffisants pour éliminer les problèmes de concurrence. La fusion s'est faite mais la fusion en Belgique ne s'est pas faite puisqu'il y a du avoir des cessions de participation. Sinon, l'entité aurait eu le monopole de la distribution de gaz.

Editions Odile Jacob S.A.S. / Commission, aff. [T-471/11](#)

83. Il résulte de l'ensemble de ce qui précède, notamment des considérations énoncées au point 76 ci-dessus, que, en application des dispositions de l'article 8, paragraphe 5, sous b), et de l'article 14, paragraphe 2, du règlement n° 4064/89, en cas de non-respect d'une charge dont est assortie une décision déclarant une concentration compatible avec le marché commun, la Commission peut procéder à la révocation de ladite décision et infliger une amende à l'entreprise ayant méconnu ladite charge, mais qu'elle n'est pas tenue d'adopter de telles mesures.

On rappelle que si on ne respect pas les engagements structurels, normalement l'approbation de la concentration est caduque. Mais on précise que ce n'est pas obligatoire, ce n'est pas de plein droit. La Commission peut ne pas appliquer la sanction. Elle peut appliquer une sanction partielle (amende) suivant ce qu'on lui explique. Si on explique qu'on n'est pas parvenus à vendre, on peut éventuellement échapper à la sanction. Parce que parfois, la Commission se rend compte qu'elle a été trop exigeante et que tout compte fait l'opération n'a pas empêché la concurrence.

IV. LES AIDES D'ETATS

C'est quoi ? Art. 107 (ex-article 87 TCE)

1. Sauf dérogations prévues par les traités, sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions.

Le vrai problème des aides d'Etats c'est que c'est du gaspillage. Aux prémices du marché commun, c'était la CECA : le charbon acier. Les mines s'épuisent et atteignent leur capacité. La réaction normale d'un Etat isolé c'est de jeter de l'argent pour aider une entreprise qui assure de l'emploi et des voix. Du point de vue Européen, cela ne sert à rien car les mines s'épuisent quand même et donc cela ne va les aider à long terme. En ce qui concerne l'acier, ce n'est pas en l'aidant que l'on va régler son problème de surcapacité. D'où l'idée de dire aux Etat qu'il faut qu'ils investissent dans la reconversion et pas dans la poursuite d'une activité qui ne peut pas fonctionner.

Art. 108

3. La Commission est informée, en temps utile pour présenter ses observations, des projets tendant à instituer ou à modifier des aides. Si elle estime qu'un projet n'est pas compatible avec le marché intérieur, aux termes de l'article 107, elle ouvre sans délai la procédure prévue au paragraphe précédent. L'État membre intéressé ne peut mettre à exécution les mesures projetées, avant que cette procédure ait abouti à une décision finale.

On a vu le principe que les aides d'Etats sont mauvais mais il y a des exceptions. L'Etat notifie son projet d'aide d'Etat mais c'est bon parce que cela va favoriser la reconversion : elle est orientée vers l'avenir et non vers le passé, elle est destinée à amortir une transition. Donc l'aide d'Etat est interdite mais elle n'est pas proscrite ; il faut la notifier avant. Si l'on notifié, la sanction est assez comique : l'Etat doit la récupérer. Il doit s'adresser à celui qui a reçu l'aide et lui demander de rembourser.

Entreprise publique : Dir. 2006/111/CE (ex-80/723)

Art. 2 b) «entreprise publique», toute entreprise sur laquelle les pouvoirs publics peuvent exercer directement ou indirectement une influence dominante du

fait de la propriété, de la participation financière ou des règles qui la régissent.

L'influence dominante des pouvoirs publics sur l'entreprise est présumée lorsque, directement ou indirectement, ceux-ci:

- i) détiennent la majorité du capital souscrit de l'entreprise; ou*
- ii) disposent de la majorité des voix attachées aux parts émises par l'entreprise; ou*
- iii) peuvent désigner plus de la moitié des membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance de l'entreprise;*

L'aide d'Etat peut être octroyé au moyen de ressources d'Etat. La question s'est posée quand l'aide est octroyée par une entreprise publique, est-ce une aide d'Etat ? La notion d'entreprise publique renvoie de nouveau à la notion de contrôle (cfr mots soulignés)

CJUE 16 mai 2002 C-482/99

**République française
(Stardust Marine)**

→ Il y a l'aide d'Etat car le Crédit Lyonnais avait accordé un crédit à une entreprise en difficulté.

34. Dans ces conditions, force est de constater que le Crédit Lyonnais, Altus et SBT se trouvaient sous le contrôle de l'État et devaient être considérés comme des entreprises publiques au sens de l'article 2, premier alinéa, deuxième tiret, de la directive 80/723/CEE ... En effet, les autorités françaises étaient en mesure d'exercer directement ou indirectement une influence dominante sur ces entreprises au sens de ladite disposition de la directive 80/723.

35. Il convient donc d'examiner si une telle situation de contrôle par l'État permet de considérer les ressources financières des entreprises qui en font l'objet comme des «ressources d'État», au sens de l'article 87, paragraphe 1, CE, dans un cas tel que celui de l'espèce, dans lequel il n'est pas contesté entre les parties que les entreprises en question n'ont pas reçu de soutien financier des autorités françaises avant le 30 juin 1994, tel qu'une garantie ou un transfert spécifique de moyens financiers.

52. En effet, même si l'État est en mesure de contrôler une entreprise publique et d'exercer une influence dominante sur les opérations de celle-ci, l'exercice effectif de ce contrôle dans un cas concret ne saurait être automatiquement présumé. Une entreprise publique peut agir avec plus ou moins d'indépendance, en fonction du degré d'autonomie qui lui est laissé par l'État. Il pourrait en être ainsi pour des entreprises publiques telles qu'Altus et SBT. Dès lors, le seul fait qu'une entreprise publique soit sous contrôle étatique ne suffit pas pour imputer des mesures prises par celle-ci, telles que les mesures de soutien financier en cause, à l'État. Il est encore nécessaire d'examiner si les autorités publiques doivent être considérées comme ayant été impliquées, d'une manière ou d'une autre, dans l'adoption de ces mesures.

En pratique, l'aide d'Etat se reconnaît à quoi ? Il faut se demander si cela fausse la concurrence, si c'est une décision conforme au principe de l'économie d'entreprise.

Mitterrand a nationalisé pratiquement toutes les banques importantes, ça coûte des milliards à l'Etat et après un an, il se rend compte que cela ne marche pas. Quand les banques françaises octroient des garanties, est-ce une aide d'état ? La question est délicate. Une entreprise publique peut être vecteur d'une aide d'état, (çàd une entreprise sur laquelle on exerce une influence dominante).

La question est délicate, et une entreprise publique peut être le vecteur d'une aide d'état si l'état exerce une influence dominante. Mais il ne suffit pas que l'état ait cette influence potentielle, il faut aussi que l'état exerce cette influence de manière déterminante. Si la banque est gérée de manière autonome, les ressources de la banque ne sont pas des ressources de l'état. Si la banque fait crédit à une entreprise qui fait faillite, ce n'est pas forcément une aide d'état.

On peut comparer ceci avec l'affaire Akzo où on a imputé à la mère à 100% le comportement de sa fille. En ce qui concerne la charge de la preuve, Akzo aurait pu prouver qu'elle n'avait rien fait. Mais, ici c'est celui qui attaque qui doit prouver que l'Etat a fait quelque chose. La charge de la preuve a souvent une influence décisive sur les résultats. Particulièrement, dans notre système où on n'a pas la discovery. Chez nous, c'est celui qui invoque un fait qui a la charge de le prouver. Il doit le prouver sur ces propres moyens sous la seule exception que l'on peut demander une production des documents (un document qui contient des faits précis et pertinents). Grossièrement, si on a une copie d'un document et que l'on a perdu l'original, on peut exiger la production de l'original de notre adversaire. Tandis que dans le monde anglo-saxon, on voit les choses différemment. Si on dérange la majesté royale incarnée dans le juge, on lui doit une totale loyauté : on doit lui soumettre tous les éléments (à charge et à décharge).

V. LE MARCHE PUBLIC

(Cfr. Directive [2014/24/UE](#) du Parlement européen et du Conseil du 26 février 2014 sur la passation des marchés publics et abrogeant la directive 2004/18/CE)

C'est quoi ? Un Etat veut traiter avec une entreprise pour acheter des biens ou effectuer un travail. C'est une procédure concurrentielle pour ne pas qu'il y ait du clientélisme.

Deux principes : chaque entreprise a le droit de demander à travailler pour l'Etat et la mise en concurrence est de nature à assurer un meilleur prix. Le premier principe est particulièrement important dans le marché commun où on reformule ce principe : « toutes les entreprises européennes ont le droit de demander de travailler pour l'Etat belge ». Les règles européennes ne s'appliquent que pour les marchés relativement importants. Bien sûr, il y a des règles au niveau national. Ce n'est pas facile d'appliquer des règles concurrentielles.

Pouvoirs adjudicateurs

Art. 2.1.1. «pouvoirs adjudicateurs», l'État, les autorités régionales ou locales, les organismes de droit public ou les associations formées par une ou plusieurs de ces autorités ou un ou plusieurs de ces organismes de droit public;

Le marché public s'applique aux pouvoirs adjudicateurs. En lisant la définition, on se rend compte que c'est l'État, les « sous-États » mais aussi les associations formées par une ou des autorités de droit public → il y a plusieurs acteurs en jeu.

Art. 26 - Choix de la procédure

- I. appel à la concurrence
- II. procédures ouvertes ou restreintes
- III. partenariats d'innovation
- IV. procédure concurrentielle avec négociation
- V. dialogue compétitif

Par **«organisme de droit public»**, on entend tout organisme:

- créé pour satisfaire spécifiquement des besoins d'intérêt général ayant un caractère autre qu'industriel ou commercial;
- doté de la personnalité juridique, et
- dont soit l'activité est financée majoritairement par l'État, les collectivités territoriales ou d'autres organismes de droit public, soit la gestion est soumise à un contrôle par ces derniers, soit l'organe d'administration, de direction ou de surveillance est composé de membres dont plus de la moitié sont désignés par l'État, les collectivités territoriales ou d'autres organismes de droit public

CJUE 18 novembre 1999 C-107/98 - Teckal Srl

C'est quoi traiter avec un tiers – une entreprise ? Est-ce que l'État peut traiter avec une entreprise publique sans faire appel à la concurrence ? Si c'est une personne juridique distincte, en principe, la règle s'applique sauf si la collectivité applique un contrôle analogue à celui qu'elle exerce sur ses propres services.

49. S'agissant de l'existence d'un contrat, le juge national doit vérifier s'il y a eu une convention entre deux personnes distinctes.

50. À cet égard, conformément à l'article 1er, sous a), de la directive 93/36, il suffit, en principe, que le marché ait été conclu entre, d'une part, une collectivité territoriale et, d'autre part, une personne juridiquement distincte de cette dernière. Il ne peut en aller autrement que dans l'hypothèse où, à la fois, la collectivité territoriale exerce sur la personne en cause un contrôle analogue à celui qu'elle exerce sur ses propres services et où cette personne réalise l'essentiel de son activité avec la ou les collectivités qui la détiennent.

CJCE, 13 novembre 2008, Coditel, C-324/07

C'est une intercommunale ayant toutes les communes comme associés. Cela n'exigeait pas une mise en concurrence.

Une autorité publique peut attribuer, sans appel à la concurrence, une concession de services publics à une société coopérative intercommunale dont tous les affiliés sont des autorités publiques, dès lors que ces autorités publiques exercent sur cette société un contrôle analogue à celui qu'elles exercent sur leurs propres services et que ladite société réalise l'essentiel de son activité avec ces autorités publiques.

CJUE 13 octobre 2005 C-458/03, Parking Brixen GmbH

La ville crée un service de parking intégré et après, il était convenu que cela allait être vendu au privé. La cour a dit que c'est ok si c'est simplement pour la commune mais si l'on veut vendre directement après, il faut une mise en concurrence.

64. Il convient d'examiner en premier lieu si l'autorité publique concédante exerce sur l'entité concessionnaire un contrôle analogue à celui qu'elle exerce sur ses propres services.

65. Cette appréciation doit tenir compte de l'ensemble des dispositions législatives et des circonstances pertinentes. Il doit résulter de cet examen que l'entité concessionnaire en question est soumise à un contrôle permettant à l'autorité publique concédante d'influencer les décisions de ladite entité. Il doit s'agir d'une possibilité d'influence déterminante tant sur les objectifs stratégiques que sur les décisions importantes.

68. Concrètement quant aux pouvoirs attribués audit conseil d'administration, il ressort de la décision de renvoi que les statuts de Stadtwerke Brixen AG, notamment leur article 18, donnent à cet organe de très amples pouvoirs de gestion de cette société, puisqu'il dispose de la faculté de prendre tout acte qu'il juge nécessaire à la réalisation de l'objet de la société. En outre, le pouvoir, prévu audit article 18, de constituer des sûretés jusqu'à concurrence de cinq millions d'euros ou de réaliser d'autres opérations sans l'accord préalable de l'assemblée des associés indique que cette société dispose d'une large autonomie par rapport à ses actionnaires.

67. En revanche, Stadtwerke Brixen AG a acquis une vocation de marché qui rend précaire le contrôle de la commune. Dans ce sens militent: ...

c) l'ouverture obligatoire de la société, à court terme, à d'autres capitaux;

Chapitre 5- Le groupe de société en droit fiscal

I. LA PROBLEMATIQUE

Le groupe est un ensemble de succursale et de filiales réparties dans le monde entier et qui font chacune des bénéfices ou des pertes.

Donc, on a un problème complexe. D'une part quel état va vouloir imposer le revenu du groupe et d'autre part comment éviter la double imposition dans le sens ou une composante du groupe serait taxé sur ses revenus dans deux États.

Et donc, on a à la fois un problème de double imposition internationale (deux états pourraient taxer le même revenu) et un problème de ce qu'on appelle la double imposition économique.

C'est quoi la double imposition économique ? : C'est le fait que l'on ait une société et sa filiale, que la filiale soit soumise à un impôt et elle distribue un dividende à la société mère et sur cette dividende l'état de la société mère perçoit un impôt. Ca c'est la double imposition économique cad la double imposition de deux contribuables différents sur, ce qui économique, est le même revenu. Le problème de la double imposition économique se pose entre société mère et filiale ou entre société et actionnaire.

II. POURQUOI IMPOSER LES SOCIETES ? :

Posons nous une question. Pourquoi imposer les sociétés ? Est-ce qu'il faut imposer les revenus réalisés à travers une société à charge de la société ou l'imposer à charge des associés (ce qu'on appelle la taxation par transparence) ?

Tout d'abord, notons que les sociétés qui n'ont pas la personnalité juridique ne sont pas imposables, ce sont les membres qui le sont. C'est quoi la personnalité juridique ? Cette notion évolue. De nos jours on a donné la personnalité à la copropriété et donc on peut assigner la copropriété par un seul acte d'exploit. C'est un des enjeux dans le procès Fortis. La question majeure de procédure c'est qu'il fallait signifier le pourvoi. Le problème c'était que ceux qui avait gagné, ils étaient 1000. Comment signifier un pouvoir à 1000 personnes ? Toutes ces questions idiotes de procédure se posent et on leur trouve ou pas des solutions.

Quelles sont les sociétés belges qui ont la personnalité ? La SDC, société momentanée et société interne.

- La société de droit commun : Des personnes qui s'associent de façon durable sans vouloir créer une personne. Par exemple deux jeunes juristes ne sont pas forcés de prendre une forme commerciale. Et s'ils prennent la forme de la société de droit commun chacun d'eux (3 associés) sera imposable chaque année sur le tiers des bénéfices. Ce qui a changé c'est que ça marche pour les commerçants aussi. A l'époque quand les commerçants s'associaient, ils faisaient automatiquement la société en nom collectif qui avait la personnalité juridique. Maintenant les commerçants aussi peuvent former une SDC donc sans personnalité juridique.
- Société momentanée : c'est par exemple des entrepreneurs qui s'associent pour construire un pont
- Société interne : répond à l'interdiction de prêt à intérêt. On met notre argent en risque et on a une part de bénéfice qui récompense une prise de risque. La façon la plus ancienne de détourner l'interdiction du prêt à intérêt en Europe c'est la vente à réméré. La vente à réméré c'est quoi ? J'ai une maison, je la vends et je peux la racheter au même prix et dans l'intervalle, je paye un loyer. Chercher la différence avec une hypothèque ?! Quand je la vois je reçois de l'argent, je paye un loyer au lieu de payer un intérêt et après

5 ans je rachète le bien au même montant. On a posé d'autres étiquettes juridiques sur les mêmes flux financier. Ca repose toute la question de savoir ce que c'est que la simulation ? Est-ce que la vente à rémérée est une simulation ? ou c'est un autre mécanisme ? quelle est la différence entre choix de structuration alternative et simulation ? Et c'est une question qui n'est pas du tout hors de contexte dans un cadre fiscal puisque la simulation c'est illégal et le choix d'une autre structure c'est légal. On a ce jeu entre discipline du droit et le rôle fondamental de la discipline des obligations.

Ensuite, demandons nous pourquoi impose t-on les sociétés ? Pourquoi ne pas imposer toutes les sociétés de façon transparente ? On impose la société mais l'actionnaire aussi puisqu'on perçoit un impôt sur les dividendes et donc on pourrait très bien concevoir de recevoir l'impôt à la source sur le bénéfice. Il y a différents mécanisme de perception de l'impôt (ISOC c'est la société qui est contribuable, précompte professionnel le contribuable c'est l'actionnaire,...) :

- On impose la société par facilité parce que la société a des actionnaires multiples et étrangers en plus et donc ce n'est pas facile d'aller collecter l'impôt sur 1000 étrangers et ce n'est pas facile non plus pour les étrangers de devoir remplir une déclaration d'impôt.

Exemple : La taxation des partnership à l'étranger à évolué en Belgique et à un moment donné on considérait que le partnership étranger n'était pas imposable en tant que tel et donc les étrangers devaient déposer une déclaration alors il y a plusieurs cas de bureau d'avocats américains qui ont reçu un titre cette succursale fait ou ne fait pas du bénéfice. Et donc, une année le bureau de Bruxelles fait un bénéfice de 20 000 euros et l'autre année il fait une perte de 1000 euros. Juridiquement, c'est chacun des 1000 associés qui déclarent 1millième du bénéfice du bureau de Bruxelles. Ce n'était pas possible donc on a inventé une taxation via le précompte professionnel. C'est plus simple. Un compte en banque qui paye tout. Et que faire pour l'année où l'on est en perte ? On a inventé le précompte professionnel négatif.

- On impose une société surtout parce qu'on peut imposer les sociétés à un taux relativement faible qui permet l'autofinancement. L'autofinancement c'est quoi ? C'est financement par ses fonds propres venant des bénéfices raison pour laquelle l'impôt des sociétés n'est pas de 50% mais 25%.

RAPPEL : Le problème de la double imposition économique se pose entre société mère et filiale ou entre société et actionnaire.

D'aucuns disent que ces deux contribuables différents, chacun paye SON impôt (Que faire quand le dividende est payé ? : est-ce qu'on considère que la société a payé SON impôt et que pour les dividendes il appartient à l'actionnaire de payer SON impôt (l'actionnaire qui touche 70 et il paye 50% d'impôt il va obtenir 35 pour lui). Et donc là, la conséquence logique c'est qu'on décourage les gens de travailler via une société personnalisée. Dans les systèmes où c'est comme ça, on a le choix

de travailler avec une personnalité imposable ou non imposable transparente ou pas.

Historiquement la société personnalité était créée par charte royale et quand le roi donne un privilège, il demandait redevance et donc historiquement l'ISOC c'était une redevance pour la personnalité. A ce moment là, c'était normal que cette redevance soit différente de l'impôt des actionnaires. Dans certains pays c'est comme ça qu'est né l'ISOC. Cette redevance est devenue une redevance annuelle sur les bénéfices = impôts sur les bénéfices.

Tandis que dans d'autres états, c'est venu comme un impôt étant un acompte sur l'impôt des actionnaires.

- Donc cette question c'est un peu une question de conception du système fiscal et des alternatives qu'on offre.

On voit qu'on a un problème de double imposition économique et internationale et les deux problèmes interagissent puisque l'actionnaire de la société mère et de la filiale ne sont pas forcément dans le même Etat.

III. POINT DE VUE DU GROUPE- LA CONSOLIDATION

Quand on a un groupe, est-ce qu'on voit dans ce groupe un seul contribuable qui rend une déclaration globale et est imposé globalement ou est-ce qu'on voit différents contribuables et chacun paye son impôt. En Belgique, on a la notion de consolidation fiscale c'est-à-dire que toutes les entités belges du groupe rendent une seule déclaration consolidée. Quel est l'enjeu de savoir si on a une déclaration consolidée ou si on a chacun sa déclaration ? Si une entité est en perte et une en bénéfice et que chacun est taxé séparément, on va payer un impôt là où y a du bénéfice et on aura un report possible et ultérieur dans les autres composantes et donc on va payer un impôt sur un bénéfice consolidé inexistant.

- Donc la consolidation a comme premier enjeu la compensation des bénéfices et pertes pour ne taxer que le bénéfice réel. Ce qui est conforme à la capacité contributive. Les sociétés en tant que telle n'ont aucune capacité contributive. C'est les actionnaires qui ont une capacité contributive. Et, dire un actionnaire je vous taxe car votre filiale droite fait des bénéfices et la gauche des pertes ce n'est pas très sympa. N'oublions pas que le droit fiscal a toujours deux principes directeurs 1) la justice et 2) l'efficacité. La justice c'est que l'impôt est égal pour tous et égal veut dire quoi ? L'égalité c'est que chacun paye selon sa capacité contributive. Et, le corollaire c'est qu'on peut faire sauter un impôt parce qu'il serait discriminatoire.

L'efficacité c'est qu'il faut que la loi fiscale soit efficace à différentes dimensions et une dimension c'est ne pas gêner l'activité économique. Par exemple ne pas inciter les gens à se structurer d'une manière ou d'une autre pour des motifs fiscaux. L'efficacité c'est aussi avoir un impôt facile à percevoir (c'est-à-dire des règles simples et claires et ne pas devoir interviewer chaque contribuable pour déterminer sa capacité contributive).

Pour le prof on ne peut pas respecter en même temps ces deux principes et le choix s'effectue et c'est ce qu'on appelle la politique

- Le deuxième enjeu de la consolidation c'est que cela retarde l'apparition du bénéfice

Imaginons qu'on est une société de production et une de commercialisation. La société de production elle produit et puis elle va vendre à la société de commercialisation avec un bénéfice. La société de commercialisation va mettre cet achat dans ses actifs alors que le vrai bénéfice consolidé pour la société de commercialisation va naître quand elle va revendre le bien sur le marché et à ce moment là va naître un véritable bénéfice. Donc la consolidation permet de retarder légitimement le bénéfice puisque il n'y a pas vraiment de bénéfice au stade de l'achat.

La consolidation c'est prendre tout le groupe et en faire un vrai contribuable. Cela a des avantages et cela pose des problèmes aussi particulièrement si la consolidation se fait à travers le monde. Et donc, on permet d'intégrer dans la base taxable en France des filiales qui sont soumis à l'impôt dans des Etats étrangers (en France on n'avait un régime consolidé mondial qui a disparu et ils ont aussi un régime consolidé national)

La consolidation peut se faire de deux façons :

- B. Via le transfert de bénéfices : l'entité en perte envoie une note de débit à l'entité en bénéfice qui va envoyer de l'argent à l'entité en perte pour pallier à sa perte. On transfère délibérément le bénéfice d'une entité à l'autre. En Belgique on ne peut pas, on ira en prison pour fausse facture.
- C. Le régime mère fille : on y reviendra. C'est le fait qu'on tienne compte du comment le bénéfice de la filiale a été imposé pour voir comment imposer la société mère sur le dividende qu'elle reçoit

La planification fiscale

Donc on comprend ce que c'est que la planification fiscale : C'est limiter la charge fiscale de l'actionnaire ultime pour que son bénéfice soit maximale. La planification fiscale est un devoir du chef d'entreprise car l'impôt est un coût et son devoir c'est de minimiser les coûts de façon légale et légitime. Donc essayer de réduire la charge fiscale légalement, c'est un devoir sinon on paye trop de frais et on finit en faillite.

Résumé : la consolidation c'est un seul contribuable, une seule déclaration, un seul bénéfice, la compensation des pertes et la neutralisation des bénéfices intragroupe.

En Europe, on veut éliminer tous les problèmes de planification fiscale en disant qu'on définit un impôt des sociétés sur base consolidée et on attribue une part de la base consolidée à chacun des Etats.

IV. LA FISCALITE INTERNATIONALE

Préliminaire

La fiscalité internationale (puisqu'on parle de groupe on parle forcément de situation internationale) part d'un problème que chaque Etat est souverain (les uns plus que les autres). Chaque Etat a un budget (c'est le train de vie de l'Etat) et chaque Etat a une certaine tendance à faire payer les étrangers. L'impôt est maintenant démocratisé cad voté par le parlement, c'est un principe établi depuis la grande charte en Angleterre mais c'est un principe qui ne vaut pas en droit fiscal international. Les étrangers ne votent pas mais sont quand même passible de l'impôt belge. Et, c'est plus sympa de faire payer les étrangers car il n'y aura pas de retombés lors des élections si on les surtaxe.

Qui est le plus grand bénéficiaire de l'impôt ? C'est le contribuable lui même

La différence entre cotisation sociale et impôt c'est que la cotisation sociale nous donne un droit et son contenu est affecté à un budget spécifique et non pas un budget général comme pour l'impôt.

Le prof dit que le fait que les cotisations sociales soient affectées à un budget spécifique ne nous donne aucun droit et en plus, des tas de gens ont droit aux prestations sociales sans avoir cotisés et surtout, on rajoute tjr le budget de l'impôt à la cotisation sociale quand son budget est en déficit.

C'est donc un raisonnement artificiel pour le prof ces critères de différenciation. Au Danemark, il n'y a pas de cotisation sociale. Tout est financé par l'impôt.

De nos jours, chaque Etat impose le revenu mais c'est récent ! De quand date l'impôt sur le revenu ? Quel était l'impôt en Judée à l'époque de Ponce Pilate ? S'il fallait 400 000 sesters, et on a 100 000 familles, chaque famille payait 4 sesters. L'impôt sur le revenu date du 19-20^e s pour financer la guerre.

L'impôt sur le revenu existe mais ce n'est pas le seul système ou le meilleur système pour chaque état. Et, il y a des variantes.

Chaque pays va définir ses critères d'assujettissement à l'impôt. Critère qui fait ressortir un lien (= un nexus) avec la matière imposable. Et ce critère, peut être :

- Personnel (je regarde qui est la personne qui touche le revenu)
- ou bien réel (je regarde quelle est la source du revenu)

Si un Etat emploie le critère personnel et un autre Etat le critère réel, un revenu qui franchit la frontière risque d'être imposé deux fois (la double imposition internationale).

Mais, ce n'est pas la seule cause. Parce que même si chaque Etat n'emploie que des critères personnels, ils sont souverains pour définir ce concept. L'un

imposerait ses citoyens, l'autre ses résidents. Pour certains la résidence à partir d'une présence de plus de 180 jours, d'autres 3 ans,... tout cela crée aussi des situations de double imposition.

Ex : ou est ce qu'un dividende a sa source ? La ou y a la société ou la ou il y a son bénéficiaire (qui peut être dans plusieurs Etats)

- La double imposition internationale est un problème résultant de la souveraineté, de l'absence de législateur mondial.

Il existe aussi des cas de non pas seulement la double imposition mais quintuple imposition:

- On impose la filiale
 - Etat de la filiale
 - Impôt de la filiale
 - Impôt à la source sur le dividende
 - Etat de la mère
 - Impôt de la mère sur le dividende
 - Impôt à la source sur la redistribution du dividende
 - Etat de la mère ou Etat tiers
 - Impôt de l'actionnaire

On voit que s'il y a 5 impôts sur un revenu de société, il ne va pas rester grand chose. De plus, c'est contraire à nos deux principes ! En effet, ce n'est pas juste car il n'y a aucune raison de justice de taxer quelqu'un qui travaille à l'international que quelqu'un qui travaille au national. **Et pas non plus de raison de taxer plus une société qui fait des filiales qu'une société qui a des succursales.**

Et puis, ce n'est pas efficace. Que se passe t-il lorsque l'on surtaxe ces structures ? Les gens ne la mettent pas en place. Si on surtaxe l'activité internationale, et bien l'activité internationale se réduit ou disparaît. Or est-ce que l'on veut ou pas de l'activité économique internationale ? Il y a différentes réponses. *Pourquoi faut-il commercer entre nation ?*:

- Ca coûte moins cher d'acheter des choses ailleurs que de les produire soi-même ça c'est la théorie des avantages absolus.
- Et la théorie des avantages comparatifs c'est par exemple si le Portugal est meilleure que l'Angleterre pour faire de la toile et du vin. Et bien, si elle est plus meilleure pour faire du vin et moins meilleur pour faire de la toile, le Portugal se concentre sur le vin et l'Angleterre sur la toile et ils échangent. Ainsi, le bien être global anglo-portugais est augmenté.

Donc la théorie économique dit que y a intérêt globalement à échanger. Mais bien sur, ce n'est pas pour cela qu'il faut échanger tout et n'importe comment !

Donc on doit avoir un système fiscal mondial qui ne freine pas les échanges, en tout sans volonté politique de freiner les échanges.

Prévention de la double imposition

A. Internationale ou économique

B. Deux techniques et demi`

- Exonération : cela veut dire qu'un Etat taxe ce que l'autre ne taxe pas ou qu'un Etat taxe les bénéfices et que l'autre ne taxonère les dividende.
- Crédit ou imputation : un Etat taxe et l'autre Etat taxe mais déduit de sa taxe, la taxe étrangère.
- Déduction du premier impôt : c'est considérer que l'impôt antérieur est une charge déductible. On n'impose que le net. C'est mieux que la non déduction où on retaxerait le brut.

Prévention de la double imposition

	Exonération	Imputation		Déduction
Revenu	100	100		100
Impôt	-30	-30		-30
Revenu net	70	70		70
Revenu	0	100		70
Taux		25%	35%	30%
Impôt théorique		-25	-35	
Crédit		25	30	
impôt	0	0	-5	-21
Revenu net	70	70	65	49

Exonération : on a revenu de 100, impôt de 30 et revenu net de 70. Dans l'autre Etat, le revenu imposable c'est 0 → Il n'y a qu'un impôt.

Imputation : cela commence de la même façon mais dans l'autre Etat, on va retaxer les 100 mais on accorde un crédit. Il y a deux hypothèses. Lorsque l'impôt est supérieur à l'impôt du premier pays, on peut imputer le crédit complètement et on aura un impôt supplémentaire de 5 et un revenu net de 65. Lorsque l'impôt est inférieur (25) on reçoit le crédit mais le crédit on va le limiter, le surplus sera reporté à l'année suivante et on a un revenu net de 70. C'est plus juste parce qu'on paye l'impôt autour de son pays et pas autour de l'Etat de la source.

Déduction : on est retaxé sur les 70 et donc le revenu net c'est 49. Cela décourage l'activité internationale.

→ L'imputation est plus juste mais elle est compliquée car on doit prouver le montant de l'impôt étranger.

But ? favoriser la création de groupes

Régime mère-fille

Ce régime existe avant la directive car chaque Etat était conscient de ce problème que si on taxait la mère et la fille dans son pays, on décourageait la création de filiales. Quelles sont les motifs pour faire des filiales ? D'une part, après une comptabilité analytique, on décide de séparer certaines activités pour essayer de les rentabiliser, voir celle qui va apporter le plus d'argent. D'autre part, on veut s'installer à l'étranger. Il y a aussi l'idée de vouloir un partenaire.

Quand c'était une filiale étrangère, les conditions étaient plus souvent plus rigoureuses et moins favorables.

- **Directive** : c'est lors du passage au marché intérieur, il y a eu les directives fiscales mère-fille et fusion pour permettre la création de groupes trans-europe. La directive mère fille est une sorte de synthèse des pratiques nationales, mutualisés à l'international.

Il y a deux principes :

Exonération de retenue à la source

Élimination de la double imposition:

Exonération ou

Crédit indirect

La définition de la mère a varié car au début c'était 25% mais maintenant c'est 10%. Quelle est la différence ? A 25%, une fille peut avoir 4 mères mais avec 10%, elle peut avoir 10. Pour certains types de projets, 4 mères ce n'est pas assez. Quelle est la plus grande réussite économique durable en Europe ? Airbus est le plus grand groupe européen et il a fallu plus que 4 mères pour ce projet. Le fait que l'on soit tombé à 10 ne veut pas dire que c'est bien. Pourquoi la double imposition serait moins injuste au-dessus de 10% qu'en dessous ? C'est une question qui s'est posée car en Belgique, on appliquait le seuil de 5%. Le Conseil d'Etat a considéré qu'une augmentation de la double imposition était discriminatoire et la Cour d'Arbitrage n'a pas annulé. Selon le prof, ils n'ont pas compris le principe d'une directive : c'est une règle minimale. C'est une règle basée sur une efficacité minimale du marché intérieur. Selon le prof, la Cour Arbitrage a considéré que si c'est bon pour l'Europe, c'est bon pour la Belgique. C'est un argument qui n'est pas logique.

- **Modification 2014:**
directive 2014/86/UE du Conseil
instruments hybrides

« Luxleaks »
Directive (UE) 2015/121
Clause anti abus
discutable

A. Directive 2014.86/UE Conseil

Contenu

La directive a permis un rejet des frais liés à la participation ; c'est une fausse symétrie. Comme le bénéfice n'est pas exonéré, il est considéré comme ayant été taxé. Ce n'est pas la même chose. Donc, le rejet des frais n'est pas très logique car ce sont des frais qui sont réels. Ils devraient pouvoir être déduits sous peine de taxer une base inexistante puisqu'on taxe un bénéfice sans permettre la déduction des frais, forcément, on taxe un bénéfice inexistant.

Il y a deux grandes catégories de frais : de gestion et financiers :

Les **frais de gestions** renvoient à l'idée que dans un groupe, il faut gérer des filiales. Il faut gérer des participations. Donc, il faut des ressources. Par exemple, on va se demander où on va retenir la rémunération du patron du groupe (société-mère, une holding, etc ?). Ce sont des frais qu'il y a moyen de répartir en les refacturant. En générale, l'administration n'aime pas que la société fille déduise les frais qui seraient liés à la qualité d'actionnaire. Rappelons que le rôle de l'actionnaire est lié à sa qualité de gestionnaire de la société mais c'est une autre histoire.

Les **frais financiers** ce sont les intérêts. Comment acquière-t-on d'une participation ? Soit en souscrivant des actions, soit en les achetant. Dans les deux cas il faut de l'argent et cet argent, on peut l'emprunter.

Peut-on déduire l'intérêt lié à l'acquisition d'une participation (=qui ne génère pas de revenus imposables) ? La réponse est très différente d'un Etat à l'autre : il y a des Etats où on peut déduire les intérêts, où on ne peut déduire et où on peut déduire plus tard (quand on a un bénéfice lié à la participation).

La directive dit aussi que l'on peut déduire les frais de façon forfaitaires mais c'est plafonné à 5%. C'est ça que la Belgique a pris pour délégitimer sa vieille règle qui était de ne permettre l'exonération des dividendes qu'à concurrence que de 95%. La règle belge c'est que les dividendes sont taxables mais seulement de 5%. Les intérêts sont déductibles car ils sont contractés pour appuyer des revenus imposables.

Un corollaire de ceci c'est qu'il faut les déduire de qqch, il ne faut pas déduire un intérêt d'un dividende.

C'est pour cela qu'en Belgique, la plupart **des holdings** sont taxables de manière mixte : à la fois l'exploitation et les participations. L'idée est d'avoir des participations pour pouvoir avoir une activité d'exploitation. C'est « mauvais » car on a des règles fiscales stupides qui forcent à une structuration de l'activité économique, industrielle et commerciale sans aucun but.

De nouveau c'est un corollaire de l'absence de consultation du monde de l'entreprise. **Dans la structuration, un des problèmes c'est ce qu'on appelle le depth push down : descendre la dette.** C'est pousser la dette vers le bas ; pas pour le plaisir mais **pour que la charge de la dette soit en face d'un résultat imposable.** Dans bien des pays, on consolide : en France, on crée une holding d'acquisition qui achète la participation et qui consolide → le depth push down se fait par cette consolidation, cette intégration fiscale. Chez nous, on a des techniques plus sportives : on crée une holding d'acquisition, on acquière, on fusionne mais cette fusion est exagérée.

Le régime mère-fille prévoit également comme alternative la taxation du dividende avec un crédit pour l'impôt payée par la filiale. On a une forme de dividende « brutée » : on n'a pas trouvé d'autre nom en français car en anglais c'est le gross-up qui est de réintégrer l'impôt sur le revenu (rajouter l'impôt au revenu). On est engagé par une boîte et ce qui nous intéresse c'est notre salaire net. Ce qui intéresse notre patron c'est ce que ça va coûter et c'est le gross-up

Hybrides

À l'article 4, paragraphe 1, le point a) est remplacé par le texte suivant:

«a) soit s'abstiennent d'imposer ces bénéficiaires dans la mesure où ces derniers ne sont pas déductibles par la filiale, et les imposent dans la mesure où ils sont déductibles par la filiale.».

Ce n'est pas le montage qui est hybride. Si on prend une société, si l'Etat A considère que c'est une corporation mais que l'Etat B considère ça comme un partnership, on va avoir un traitement hybride. Ici, on se pose la question de savoir si le flux payé par la filiale à la société-mère **est un dividende ou un intérêt.** Donc ce flux est hybride parce que A le considère un intérêt et B comme une dividende. C'est vraiment intéressant ! Quelle est l'effet que A traite cela comme un intérêt ? Dans certains pays comme la Belgique, les intérêts sont déductibles. Et le dividende ? Dans certains pays comme le Luxembourg, elle est exonérée.

On arrive à une situation de rêve : déduction en Belgique et exonération au Luxembourg. Le scandale des Luxleaks a été la révélation par les journalistes que le Luxembourg avait mis en place ce régime. Mais, cela faisait 10 ans que tout le monde le savait. La directive a été votée en 2014 et le scandale avait éclaté en automne. Juncker était président sur la tête de certains qui n'étaient pas contents. Selon le prof, peut-être que les journalistes étaient manipulés par Cameron.

Commentaire l'article 4 §1, a) :

« D'imposer » : c'est bizarre que le mot exonéré n'y figure pas. Le texte poursuit en disant que si ce flux d'argent est déductible, il faut l'imposer et s'il ne l'est pas, il faut l'exonérer. Cette règle n'a rien de scandaleux puisqu'elle élimine une double non imposition. Le problème c'est qu'elle viole la souveraineté de l'Etat et viole le droit européen. Parce que la base d'une directive fiscale c'est l'argument de l'achèvement du marché intérieur. En quoi est-ce que le fait que le Luxembourg n'impose pas certains revenus empêche marché intérieur ? C'est la première fois

qu'une directive oblige à imposer. La directive mère-fille oblige à rien, elle interdit d'imposer. Donc, cette nouvelle règle est discutable car elle pose la question de la concurrence fiscale du droit d'un Etat d'imposer, de ne pas imposer ou d'imposer moins.

B. Directive (UE) 2015/121

Anti-abus

Cette directive n'est pas passée, elle est passée l'année suivante avec une version révisée. Selon le prof, cette directive est complètement absurde car elle n'a pas sa place ici. Avant, **il y avait des clauses anti-abus qui étaient parfaitement suffisantes et disaient : « cette directive ne fait pas obstacle aux mesures nationales nécessaires pour éviter les abus »**. Depuis toujours, en droit fiscal belge, il y a des mesures qui font que certains dividendes européens ne bénéficient pas du régime mère-fille. Par exemple, les holdings luxembourgeoises qui n'étaient pas soumises à l'impôt, leurs dividendes n'étaient pas exonérées en Belgique. Cela a eu pour conséquence la disparition des holdings luxembourgeoises..

2. Les États membres n'accordent pas les avantages de la présente directive à un montage ou à une série de montages qui, ayant été mis en place pour obtenir, à titre d'objectif principal ou au titre d'un des objectifs principaux, un avantage fiscal allant à l'encontre de l'objet ou de la finalité de la présente directive, n'est pas authentique compte tenu de l'ensemble des faits et circonstances pertinents.

Un montage peut comprendre plusieurs étapes ou parties.

3. Aux fins du paragraphe 2, un montage ou une série de montages est considéré comme non authentique dans la mesure où ce montage ou cette série de montages n'est pas mis en place pour des motifs commerciaux valables qui reflètent la réalité économique.

Le mot bizarre c'est « n'est pas **authentique** » : c'est la première fois que ce mot apparaît en droit européen. Cette clause est d'ailleurs incompréhensible si on ne la lit pas en anglais : « genuine ». C'est parce que la directive n'accorde aucun avantage et qu'elle n'a aucun but sinon permettre la création de groupes. Elle élimine simplement la double imposition. Selon le prof, ce serait plutôt de « n'est pas d'imposer ». On se demande bien si la Belgique va transposer cette directive. Lors d'un colloque, le rédacteur de cette disposition a dit : « on m'a donné une heure pour rédiger un texte ». Selon le prof, on ne voit pas vraiment à quoi sert cette directive.

« **Montage** » : on a ce qu'on appelle la step transaction doctrine → quand on fait deux pas en avant, puis deux pas en arrière, on réalise qu'on n'a rien fait. Normalement, en anglais, on regarde chaque pas. Ici, on considère qu'il y a une seule opération dans plusieurs étapes. On peut assembler un ensemble de mouvements et se rendre compte qu'on n'a rien fait. Exemple de montage : il y a

quelques temps, on avait permis de déduire les dividendes sur un capital nouveau et il y a un petit malin qui avait créé 7 sociétés le même jour. Attention, il faut faire une distinction entre une série de montage et une succession de pas. Ici, on parle d'une série. Quand on va tout faire le même jour, la série est prouvée par les faits mais si on attend, l'intention peut être déjà là depuis le début mais c'est plus compliqué à prouver. C'est pour ça qu'il ne faut pas se précipiter : ça ne change rien en matière de droit mais ça change quelque chose en matière de preuve.

« **Motifs commerciaux** », c'est ridicule s'il faut comprendre commercial comme industriel.

Bref, le prof n'est pas un grand fan de disposition anti-abus général ; « vous pouvez choisir la voie d'imposition la moins élevée mais vous ne pouvez pas surtout si c'est un des objectifs principaux ».

Mais le calcul fiscal c'est toujours un des objectifs principaux. La différence entre le seul objectif et un des objectifs principaux c'est la différence entre la loi et l'arbitraire. Or, chez nous, l'impôt est fixé par la loi et non pas par le contrôleur des contributions et pas par le juge.

De plus, le Conseil constitutionnel français avait été saisi par une loi qui voulait dire : remplacer « le seul objectif par un des objectifs principaux ». Le Conseil constitutionnel a dit non car il faut que l'impôt soit fixé par la loi. 6 mois après, le gouvernement a adopté la directive, le contraire de ce que le Conseil constitutionnel a décidé.

Si on reprend la jurisprudence actuelle : « **des montants entièrement artificiels dont le seul objectif** ». **Cela est bien car le droit est par essence artificiel.** C'est un sujet relativement chaud car si on reprend notre disposition anti-abus national, ce n'est pas du droit. C'est rester à distance respectueuse de la limite mais cela ne respecte la sécurité juridique définie par la loi.

Un article dit tout le mal que le prof pense de cette disposition pour deux raisons.

-**D'une part, elle n'a aucun sens dans la directive parce que cette directive n'a pas pour but d'imposer mais d'interdire d'imposer.** La directive dit que l'on doit exonérer les dividendes quand il s'agit d'une participation d'au-moins 10%, en France donne l'exonération dès que c'est 5%, en Belgique c'est dès que la participation vaut 2,5 millions d'euros.

- Dans deux cas, les deux pays vont plus loin que la directive. Il ne vont pas à l'encontre de la finalité de l'objective

-La directive qui interdit aussi d'imposer à la source mais la Belgique accorde l'exonération à la source **non seulement pour les pays européens mais aussi tous les pays avec lesquelles elle a une convention d'échange de renseignements.** Même si la directive n'existait pas il n'y aurait pas une imposition à la source dans tous les pays européens.

-D'autre part, **on reproche de prendre « objectif principal ou un des objectifs principaux » et pas de prendre un test de « seul objectif ».** Parce que si on prend un des objectifs dans **toute opération qui se respecte, il y a un objectif fiscal.** Toute opération doit être imaginée afin de coûter le moins cher à l'entreprise et c'est le devoir du chef d'entreprise de minimiser sa charge fiscale.

C. Régime mère-fille en Belgique

Transposé par le Code d'impôt sur les revenus

C'est un régime minimum, ce qui rend la directive anti-abus encore plus absurde car une disposition de la directive c'est exonérer les retenus à la sources.

- **Dividendes** : la Belgique exonère toutes les dividendes et pas seulement les dividendes européennes.
- **Plus-values sur actions** : elles ne sont pas visées par la directive parce que c'était un instrument de consensus et il y avait un consensus assez facile à dégager sur la non double imposition des dividendes. Et il n'y avait pas de consensus à dégager sur le régime de plus-value sur action car il est trop différent d'un pays à un autre. Ce qui compte c'est la dividende et les plus-values ce sera de temps en temps. Si on regarde bien la directive, cela ne concerne pas les dividendes de liquidation parce dans certains pays c'est des plus-values sur action.

C'est quoi une plus-value sur action ? Quel est le régime fiscal juste et efficace de cette plus-value ? Pour répondre à cette question, il faut se demander ça se fait une plus-value ? Comment l'expliquer ?

Nous avons un premier effet qui est un effet mécanique, on a ***l'accumulation des réserves***. On a fait des bénéfices et les a mis en réserve. **La société a plus que si elle avait tout distribué.** Sur cet élément-là, on a adéquation parfaite entre dividende et plus-value. **Si la société avait distribué 1000 qui auraient été exonérés, la plus-value aurait été inférieure de 1000. Elle a mis réserve, il y a une plus-value de 1000. Il est donc logique de l'exonérer. Ce n'est que la plus-value mécanique.**

Quel est l'autre composante de la plus-value ? Nous avons le cours qui varie d'un moment à l'autre, comment calcule-t-on la valeur d'une société ? **Elle vaut la somme de ses bénéfices futures : la somme des flux futurs actualisée des rendements.**

C'est quoi la différence entre le rendement et le revenu ? Le revenu a une notion de récurrence, c'est le dividende. **Le rendement c'est le dividende + ce qui ne revient pas ; la plus-value. Mais la plus-value doit être actualisée. Le taux d'actualisation c'est l'inverse du taux d'intérêt.**

Le revenu futur c'est le revenu placé. Ce qui change c'est que le business plan change (changement de management, découverte d'un puit de pétrole, etc). → La plus-value c'est une modification des espérance de bénéfices. C'est ces bénéfices qui sont taxables.

Dans les deux cas, la plus-value a sa substance dans les revenus taxés ou taxable ; il y a un argument pour que les plus-values sur actions soient exonérées. C'est que fondamentalement, ça a sa substance dans quelque chose qui est taxé et taxable mais ce second argument a un pouvoir logique.

En Belgique, cette vérité s'est imposée l'année où Albert Frère allait faire une des plus grosses transactions de l'histoire de Belgique.

Revenus définitivement taxés

- **Revenus**
 - Dividendes
 - Dividendes de rachat ou liquidation
 - Revenus de certains titres exonérés
 - Pas les dividendes recueillis par un établissement stable exonéré par convention

- **Conditions**
 - Frais liés à la participation: 10% ou 2.500.000€
 - Immobilisations financières :
 - Lorsque cette détention vise, par l'établissement d'un lien durable et spécifique avec ces entreprises, à contribuer à l'activité propre de la société (art. 95 ARSoc; cf art. 13 C.Soc.). Avant cette définition était dans une loi comptable mais ajd elle est dans un AR d'exécution du Code des Sociétés → c'est donc du droit des sociétés et plus du droit comptable. S'il y a 10%, il y a présomption de participation financière. Mais 2,5 millions est totalement loufoque lorsqu'on a une grosse entreprise.
 - Abrogé sur demande de la Commission
 - Pleine propriété (CJUE, *Vergers du Vieux Tauve*) : cela ne porte que sur des dividendes d'action en pleine propriété
 - 1 an : on achète une action, on reçoit le dividende le lendemain, on a droit à l'exonération pour autant que l'on détient pendant un an.

- ~~Exceptions~~
 - ~~À toutes les conditions~~
 - ~~Sociétés d'investissement~~
 - ~~Comme actionnaire~~
 - ~~Comme distributeur~~
 - ~~Intercommunales~~
 - ~~À la condition de taille: sociétés de~~
 - ~~Crédit~~
 - ~~Assurance~~
 - ~~Bourse~~

- **Exclusions**
 - Sociétés
 - Non soumises à l'impôt des sociétés ou l'impôt analogue
 - Intercommunales ok
 - Liste art. 73quater AIR; ou
 - Soumises à un régime étranger nettement plus avantageux : ne bénéficierait pas du régime RDT des sociétés qui ne payeraient pas assez d'impôt. Assez c'est normalement 15%.
 - Directement ou par établissement stable

- <15%
- UE ok
- Société « *off shore* »
 - redistribuant des revenus étrangers non dividendes et
 - bénéficiant dans son pays d'un régime exorbitant
 Exemple : Une société belge qui a un succursale dans un pays normal, qui a un établissement stable dans un pays où on ne paye pas d'impôt. Dans le pays normal, on exonère les bénéfices étrangers même s'ils ne sont pas taxés.
- Société
 - redistribuant des bénéfices d'établissements stables et
 - bénéficiant globalement d'un régime plus avantageux
- Société
 - Financement, trésorerie ou investissement et
 - Régime exorbitant du droit commun
 - SICAV de distribution (90%) OK
- Société
 - Redistribuant des dividendes exclus
 - Sauf
 - Pays à convention, impôt ordinaire et Cotation en bourse
 - Taxés dans son pays

→ Il y a des conditions de taxation qui sont complexes mais le prof ne demande pas de les connaître.

- Régime
 - On a donc « déduction » de 95% : ce n'est pas une exonération mais une inclusion dans la base avec une réclusion ultérieure de 95%. Art. 202 : le principe.
 - Déductibilité des charges d'intérêt
 - « dans la mesure où ils s'y retrouvent »
 - Plafonné au bénéfice courant
 - Après déduction de divers frais
 - CJUE *Cobelfret* Aff. No. C-138/07

Cobelfret

Dir. Article 4. 1. Lorsqu'une société mère ou son établissement stable perçoit, au titre de l'association entre la société mère et sa filiale, des bénéfices distribués autrement qu'à l'occasion de la liquidation de cette dernière, l'Etat de la société mère et l'Etat de son établissement stable:

- a. soit s'abstiennent d'imposer ces bénéfices,*
- b. soit les imposent tout en autorisant la société mère et l'établissement stable à déduire du montant de leur impôt la fraction de l'impôt sur les sociétés afférente à ces bénéfices et acquittée par la filiale et toute sous-filiale, à condition qu'à chaque niveau la société et sa sous-filiale respectent les exigences prévues aux articles 2 et 3, dans la limite du montant de l'impôt correspondant.*

Cobelfret - Arrêt du 12 février 2009

40. ..., même si les dividendes perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés au titre de l'exercice fiscal au cours duquel ces dividendes ont été distribués, ladite réduction des pertes de la société mère est susceptible d'avoir pour effet que cette dernière subit indirectement une imposition sur ces dividendes lors des exercices fiscaux ultérieurs, lorsque son résultat est positif.

41. Or, un tel effet de la limitation de la déduction RDT n'est compatible ni avec le libellé ni avec les objectifs et le système de la directive 90/435.

La question soumise à la Cour dans l'arrêt Cobelfret : est-ce que supprimer un report déficitaire c'est contraire à l'interdiction de s'abstenir d'imposer ? Est-ce que ne pas prélever l'impôt c'est la même chose que ne pas imposer ? La cour a décidé qu'une réduction des pertes reportables était équivalente à une imposition indirecte (=une façon indirecte d'imposer le dividende). Cela était marquant en Belgique car cela faisait des années qu'elle refusait l'imposition des dividendes et c'est aussi important car il affirme que supprimer un report déficitaire, c'est une imposition, d'une façon ou une autre. Cela a coûté cher en terme budgétaire en Belgique.

→ On peut invoquer l'objective de la directive qui est d'interdire d'imposer ; le législateur a du s'incliner mais il était assez de mauvaise grâce.

Changements législatifs après Cobelfret

Article 202 § 1^{er}. Des bénéfices de la période imposable sont également déduits, dans la mesure où ils s'y retrouvent :

1° les dividendes, à l'exception des revenus qui sont obtenus à l'occasion de la cession à une société de ses propres actions ou parts ou lors du partage total ou partiel de l'avoir social d'une société ;

2° dans la mesure où il constitue un dividende auquel les articles 186, 187 ou 209 ou des dispositions analogues de droit étranger ont été appliquées, l'excédent que présentent les sommes obtenues ou la valeur des éléments reçus, sur la valeur d'investissement ou de revient des actions ou parts acquises, remboursées ou échangées par la société qui les avait émises, éventuellement majorée des plus-values y afférentes, antérieurement exprimées et non exonérées ;

(!!!) Cet article pourrait faire l'objet d'une question à l'examen : ça veut dire quoi « dans la mesure où ils s'y retrouve » ? Cela fait allusion à une hypothèse bizarre où on a une société qui a un bénéfice d'exploitation de 100, qui a des charges financière de 500 et qui a des dividendes de 400. Quel est son bénéfice imposable ? C'est 0. Et il faudrait exclure – 95% de 400 mais il n'y a pas. Notre règle veut dire : « je veux bien exonérer vos dividendes si vous êtes en position de bénéficiaire globale, sinon pas (= je tue votre perte fiscale reportable de 400) ». Est-ce que supprimer un report déficitaire c'est imposer ?

art. 205 § 3. Les revenus, à concurrence de 95 p.c. de leur montant, visés à l'article 202, § 1^{er}, 1° et 3°, alloués ou attribués par une société filiale visée au paragraphe 2, alinéa 3, et établie dans un Etat membre de l'Union européenne, qui n'ont pu être déduits peuvent être reportés sur les exercices d'imposition postérieurs.

En Belgique, on a maintenant la règle mais en l'assortissant d'une déduction spéciale reportable ne bénéficiant qu'aux dividendes européens. Donc, cela reste applicable aux dividendes non Européens. Sauf si dans la convention du pays en question, il y a une clause de non-discrimination.

Plus-values sur actions - Art. 192, § 1^{er}, CIR

Conditions

Elle est exonérée seulement si elle se rapporte à des actions qui auraient pu bénéficier de la réduction en RDT. Il y a un renvoi général au système RDT ou la condition de taxation : on exonère que les plus-values sur action qui génèrent des bénéfices taxables.

La condition de participation (10%) ne s'applique pas : on applique cela à n'importe quelle taxation (peu importe sa taille). Cependant, on estime que cela ne s'applique qu'aux participations durables mais pas aux participations spéculatives. Donc, si on détient moins d'un an, ce sera taxable au taux de 25%. Le corollaire de cela c'est que les moins-values ne sont pas déductibles.

Il y a une exception générale pour les sociétés dont le métier c'est d'acheter et de vendre des actions (Sociétés de trading) → Toutes les plus-values sont taxables au taux plein et toutes les moins-values sont déductibles pleinement. Du moins pour leur portefeuille commercial parce que ces sociétés peuvent aussi avoir un portefeuille de participation durable.

Régime

Mais il y a une quasi-exonération (taux de 0,412%) ! Le fisc a soutenu que les frais de réalisations n'étaient pas déductibles puisqu'ils ne créaient pas des revenus imposables. C'est quoi ? Les honoraires des conseils lors des ventes, etc. Mais les cours et tribunaux leur ont donné tort mais comme ils sont mauvais joueurs, ils ont changé la loi c'est pour cela qu'on parle de plus-value nette.

Mais la moins-value n'est pas déductible. L'idée étant que si on fait une plus-value, on est exonéré et si on fait une moins-value, on ne peut pas être exonéré. Mais une moins-value finale sera déductible dans la mesure du capital de départ. En cas de partage total de l'avoir social (= une vraie liquidation).

Le régime juridique en cas de faillite un trou noir. Donc, le fisc a dit que la faillite n'était pas un partage total. Ce qui est contraire au bon sens car quand c'est une belle faillite, il n'y a plus rien. C'est donc limité au capital ! Par exemple, si on a des actions qui sont souscrites à 1000 et qu'elles sont revendus à 1200. Si la société fait faillite, elle pourra déduire sa moins-value : elle pourra déduire les 1200 mais limité à 1000.

CJUE, 6 octobre 2015, C-66/14 - Finanzamt Linz - IFN-Holding AG

(...) S'oppose à une législation ... qui, dans le cadre de l'imposition d'un groupe de sociétés, permet à une société mère, en cas d'acquisition d'une participation dans une société résidente qui devient membre d'un tel groupe, de procéder à l'amortissement de la valeur commerciale de l'entreprise dans la limite de 50 % du prix d'achat de la participation, alors qu'elle l'interdit en cas d'acquisition d'une participation dans une société non-résidente.

Une autre solution c'est de taxer la plus-value et de permettre à l'acquéreur de déduire la plus-value. On aura taxé qu'à partir du moment où on aura dépassé son prix d'acquisition. Ce système est parfaitement légal selon cet arrêt. Mais est-il légal si on le limite à l'achat d'une participation d'une société résidente mais pas une société non résidente ? Cela montre à la fois la validité et les limites de ce type de méthode : on hésite à l'appliquer quand le revenu est d'une société étrangère. Pour le vendeur, s'il vend, il a un bénéfice de 2000 imposable et l'acheteur doit payer 3000 : 1000 qui sont le capital originel et 2000 qui sont une espèce de goodwill. Le goodwill c'est tout ce qui fait que le tout vaut plus que la somme des parties. Fiscalement, l'acheteur peut le déduire et rapporter sa valeur d'acquisition à 1000. On n'applique pas cette technique chez nous.

Transfert de bénéfices

Art. 26: avantages anormaux ou bénévoles

Sans préjudice de l'application de l'article 49 et sous réserve des dispositions de l'article 54, lorsqu'une entreprise établie en Belgique accorde des avantages anormaux ou bénévoles, ceux-ci sont ajoutés à ses bénéfices propres, sauf si les avantages interviennent pour déterminer les revenus imposables des bénéficiaires.

Nonobstant la restriction prévue à l'alinéa 1^{er}, sont ajoutés aux bénéfices propres les avantages anormaux ou bénévoles qu'elle accorde à:

- 1° un contribuable visé à l'article [227](#) à l'égard duquel l'entreprise établie en Belgique se trouve directement ou indirectement dans des liens quelconques d'interdépendance;*
- 2° un contribuable visé à l'article [227](#) ou à un établissement étranger, qui, en vertu des dispositions de la législation du pays où ils sont établis, n'y sont pas soumis à un impôt sur les revenus ou y sont soumis à un régime fiscal notablement plus avantageux que celui auquel est soumise l'entreprise établie en Belgique;*
- 3° un contribuable visé à l'article [227](#) qui a des intérêts communs avec le contribuable ou l'établissement visés au 1° ou au 2°.*

Quand une société accorde des avantages anormaux ou bénévoles, ils sont ajoutés à ses bénéfices. Ils ne sont pas dans la base taxable sauf si le bénéficiaire est imposable au-dessus. Normalement, le bénéfice ne peut pas s'appliquer entre entités belges et l'administration a rajouté qu'on ne pouvait pas déduire une « fausse facture ». Parce que la fausse facture n'a pas été payée pour quérir les revenus imposables.

→ Art. 26 fait obstacle à certains transferts de bénéfices (toute une série de virements à l'étranger)

Art. 49: frais non non professionnels (dans l'impôt des personnes physique)

A titre de frais professionnels sont déductibles les frais que le contribuable a faits ou supportés pendant la période imposable en vue d'acquérir ou de conserver les revenus imposables et dont il justifie la réalité et le montant au moyen de documents probants ou, quand cela n'est pas possible, par tous autres moyens de preuve admis par le droit commun, sauf le serment.

On peut déduire les frais quand ils sont professionnels.

Florinvest : Cass., 19 juin 2003

L'arrêt décide légalement que l'opération litigieuse ne se rattachait pas de façon nécessaire à l'activité sociale, condition sans laquelle des charges ne peuvent constituer des dépenses professionnelles déductibles ;

C'est une opération de stelling ; avoir une option d'achat et une option de vente sur les mêmes actions. L'action valait par hypothèse 100 et je voudrais un call à 90 et un put à 110. La prime d'option vaut 10. L'idée de base c'était : j'ai payé 20 de prime, j'exerce mon call et mon put, je fais une plus-value de 20. Donc, je déduis mes primes (20). Vers le 8 décembre, un client est arrivé en disant qu'il avait un call et un put. L'avocat a dit que c'était très bien mais ce n'était pas le cas.

Le fisc a raisonné en deux temps. La prime du call n'est pas déductible parce qu'elle fait partie du prix d'achat et non un élément de la plus-value. Mais il y a le problème de la prime du put parce qu'on ne peut pas compenser les produits avec les charges. La cour a décidé que c'était scandaleux mais la CASS a un rôle assez technique : elle ne tranche pas un procès et ne peut modifier le raisonnement de la cour d'appel. Le problème c'est que l'administration avait engagé sur le terrain des frais professionnels et non sur le plan de la fiction (simulation). Parce qu'ici, en effet, nous sommes face à une step transaction : parce qu'en fin de compte on n'a rien fait. On ne devrait pas déduire. Elle dit que si l'opération ne se rattache pas à l'activité sociale, on ne peut déduire les charges. C'est absurde car tous les bénéfices ne se rattachent pas à l'activité sociale sont taxables quand même. Donc, c'est taxable quand même. D'autres arrêts sont intervenus.

On a voulu faire échec à une manœuvre scandaleuse ; l'administration s'est mal exprimée et la cour n'a pas voulu donner droit.

Rossel : Cass, 4 juin 2015

Suivant l'article 44, alinéa 1^{er}, de ce code, applicable aux sociétés en vertu de l'article 96, sont déductibles à titre de dépenses ou charges professionnelles celles que le contribuable a faites ou supportées pendant la période imposable en vue d'acquérir ou de conserver les revenus imposables.

Il ne ressort pas de cette disposition que la déduction des dépenses professionnelles d'une société serait subordonnée à la condition qu'elles soient inhérentes à son activité sociale telle qu'elle résulte de son objet statutaire.

Maintenant, ce qui a changé c'est qu'on a la disposition anti-abus donc on n'a plus besoin de cette jurisprudence qui permettait au fisc de faire un double chantage.

Cass 10 juin 2010



Het voorgaande sluit niet uit dat de administratie een overeenkomst tot levering van diensten die tussen verbonden vennootschappen werd gesloten herkwalificeert in een overeenkomst tot levering van diensten en in een "gift" voor het deel van de verrichting dat aanleiding gaf tot een betaling zonder tegenprestatie.

La société Vertongen a payé à la société Stoc des management fee de 500 et la société stoc a payé la société Purtrade (pour les mêmes services) 190. Le but est de créer un bénéfice d'un stock qui allait pouvoir soutenir l'entreprise. La Cour a confirmé et elle a dit que la Cour d'Appel aurait pu dire que la différence était un cadeau. Ça montre les limites de ce qu'est la réalité économique : cela n'existe pas dans le monde juridique.

Art. 344: requalification => abus fiscal

§ 1er. N'est pas opposable à l'administration, l'acte juridique ni l'ensemble d'actes juridiques réalisant une même opération lorsque l'administration démontre par présomptions ou par d'autres moyens de preuve visés à l'article 340 et à la lumière de circonstances objectives, qu'il y a abus fiscal.

Il y a abus fiscal lorsque le contribuable réalise, par l'acte juridique ou l'ensemble d'actes juridiques qu'il a posé, l'une des opérations suivantes:

*1° une opération par laquelle il se place **en violation des objectifs d'une disposition** du présent Code ou des arrêtés pris en exécution de celui-ci, en-dehors du champ d'application de cette disposition; ou*

*2° une opération par laquelle il prétend à un avantage fiscal prévu par une disposition du présent Code ou des arrêtés pris en exécution de celui-ci, dont l'octroi serait **contraire aux objectifs de cette disposition** et dont le **but essentiel** est l'obtention de cet avantage.*

*Il appartient au contribuable de prouver que le choix de cet acte juridique ou de cet ensemble d'actes juridiques se justifie par **d'autres motifs que la volonté d'éviter les impôts sur les revenus.***

*Lorsque le contribuable ne fournit pas la preuve contraire, la base imposable et le calcul de l'impôt sont rétablis en manière telle que l'opération est soumise à un **prélèvement conforme à l'objectif de la loi**, comme si l'abus n'avait pas eu lieu.*

On n'a jamais appliqué cette disposition. C'est quoi un « prélèvement conforme à l'objectif de la loi » ? Personne ne sait ce que ce texte veut dire. Le problème c'est manque un mot là-dedans et le mot est entre les lignes : « artificiel ». → L'impôt est défini par la loi, qui est responsable si la loi est mal foutue ?

V. THIN CAPITALISATION (!!!)

« Réglementation Thin Cap »

Eviter sous-capitalisation
Limiter déduction des intérêts qui ne sont pas ou moins taxés dans le chef du bénéficiaire

Ces règles ont pour but que la société locale n'ait pas tout son bénéfice siphonné par des intérêts payés à la mère. La société étrangère est alors établie dans un Etat où on paye ou non, des impôts. D'un point de vue de l'Etat de départ, l'intérêt est parti et la base taxable est érodée.

On a une société mère et une société fille et on a du capital et de l'autre côté, c'est des prêts. On a une frontière. Si la fille paye 100 à la mère, les dividendes sont taxés chez la fille et les intérêts chez la mère (+ les retenus à la source). Pour l'état de la fille, ça change tout, si ce sont des intérêts, elle ne touche rien. Globalement, la charge fiscale peut être la même si l'Etat de la source et l'Etat de résidence sont deux Etats normaux. ça change beaucoup en terme budgétaire mais ça change très peu en terme fiscal. Les règles de thin capitalisation c'est de dire : « je ne veux pas qu'une société de mon pays soit sous capitalisée, surendettée vis-à-vis de leur société-mère. ». Le remède traditionnel : si les intérêts concernent des prêts qui représentent plus que le capital, ils sont disqualifiés en dividende. On a du étendre la règle si le prêt passait par une banque mais c'est l'argent de la mère qui faisait le circuit.

Cf. CJCE 12 décembre 2002 Lankhorst Hoorst

Allemagne: 8a KStG
France : art. 212 CGI

Elle a décidé que les règles allemandes étaient contraires au marché commun car l'Allemagne avait des règles pour les sociétés étrangères mais pas les sociétés allemandes. L'Allemagne, au lieu de permettre la déduction des intérêts, l'a interdit, mais en interne, ça ne change rien, car celui qui touche l'intérêt qui se voit requalifier en dividendes, n'est pas taxé dessus lorsqu'il est en Allemagne car il y a une déduction qui s'applique.

Si une société allemande était surendettée, cela ne s'appliquait pas. L'Allemagne va supprimer sa règle et l'a étendu à toutes les sociétés. Ce n'est pas très efficace car la cour se base sur une discrimination et non sur une règle de fond.

En Belgique

Deux règles Thin Cap : on a un héritage des régimes des SPRL qui veut qu'on ne puisse pas emprunter plus que son capital à une personne liée. On a supprimé la distinction entre société de capitaux et société de personnes.

Ratio fonds propres – emprunts : c'est pour éviter d'aller auprès des paradis fiscaux.

Fonds propres = somme des réserves taxées au début de la période imposable et du capital libéré à la fin de cette période

Ce qui explique qu'on s'est pas cassé la tête à disqualifier en dividende, on simplement rejeté la déduction. Parce que les paradis fiscaux, il n'y a pas d'impôt donc ça n'a pas d'importance. Mais Crombet ne savait pas à quoi ça servait et donc il a étendu la règle en baissant le rati de 1/7 à 1/5 et ceci, tous les prêts intra-groupes, et surtout à l'intérieur de la Belgique. Mais sans disqualifier en dividende → il a créé une magnifique double imposition. Puisque la déduction est rejetée chez la fille, le revenu n'est pas encore exonéré. Tandis qu'à l'étranger, en général ce sera disqualifié de dividende. C'est lui qui a créé le test d'hybride. Ce n'est pas déductible mais ce n'est pas taxable.

On a supprimé la règle pour la gestion centralisée de trésorerie → pose des problèmes de structuration au sein d'un groupe. La gestion centralisée de trésorerie est quelque chose qui existe dans la vie des groupes. Le plus embêtant c'est de payer des intérêts chers en ayant des intérêts de qualité faible. Les sociétés ont pris l'habitude de centraliser leur trésorerie : tous les soirs, toutes les liquidités sont versées à cette société, de façon à netter le négatif et le lendemain matin, l'argent est reviré. Cela permet une planification de trésorerie et suivant l'Etat dans lequel on est, cela peut permettre une planification fiscale. Le but est économique.

VI. LE REPORT DES PERTES (ART. 206)

Une perte est un actif et on ne peut pas compenser les pertes avec les bénéfices de la même année. On peut les reporter dans le temps. Une des objections c'est de dire que c'est contraire à la règle de l'annualité de l'impôt qui veut que l'on calcule l'impôt chaque année. Donc, c'est une faveur qu'on donne aux sociétés de déroger au principe de l'annualité de l'impôt. Le report des pertes, c'est n'est pas une faveur mais un droit normal pour arriver à la justice constitutionnelle qui que l'on soit taxé suivant notre capacité contributive.

La capacité contributive du report des pertes est une latence fiscale active qui va à l'actif d'un bilan consolidé suivant les normes IAS. Donc supprimer le report des pertes, c'est supprimer un actif comptabilisé. // Arrêt de Coberfelt : supprimer un report de pertes c'est indirectement taxer.

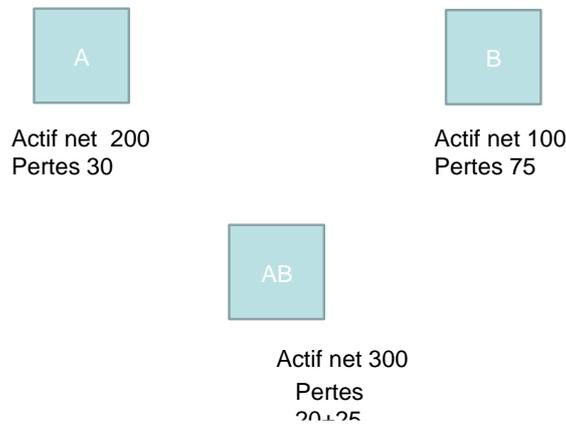
Maintenant, c'est report illimité sans déduction de délai ni de montant.

Fusion et pertes

Quand il y a un changement de contrôle, les pertes ne sont plus reportables. En principe, les pertes ne sont plus reportables sauf si le changement intervient pour des motifs légitimes de caractère financier ou économique. Cette disposition fait échec au commerce des pertes pour les pertes : si on vend une société qui a une activité déficitaire et que l'acheteur veut la redresser, il n'y a pas de problème.

Par contre, s'il y a une fusion (généralement une fusion par absorption), on permet le report des pertes des deux entités. Avant, c'était seulement l'absorbant qui était obligé d'apporter toutes ses pertes. Maintenant, absorbant et absorbés peuvent apporter chacune leur pertes mais avec une limitation.

Ici, au lieu d'avoir 105 de perte, on a 45 → les pertes sont reportables au prorata de l'actif net de chaque entité dans l'activité combinée : $(\text{Pertés A} \times \text{Actif net A} + \text{Pertés de B} \times \text{Actif net B}) / \text{Actif net combiné}$.



En bas, si je change l'actif net, on a une perte reportable de 25.000 au lieu de 51.000. On a distribué des dividendes de 500. Est-ce que c'est un abus fiscal de distribuer une dividende avant une fusion ?

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • A <ul style="list-style-type: none"> – Actif net: 1.000 – Pertés: -1.000 • B <ul style="list-style-type: none"> – Actif net: 500 – Pertés: -50.000 • AB <ul style="list-style-type: none"> – Perte totale: -51.000 – Perte reportable: -17.333 | <ul style="list-style-type: none"> • A <ul style="list-style-type: none"> – Actif net: 500 – Pertés: -1.000 • B <ul style="list-style-type: none"> – Actif net: 500 – Pertés: -50.000 • AB <ul style="list-style-type: none"> – Perte totale: -51.000 – Perte reportable: -25.500 |
|---|---|

54

Quand on a ce problème de perte, on se dit qu'on va faire une fusion qui ne soit pas exonérée. Quelle est la conséquence ? Elle est taxée → On va récupérer les pertes par l'effet de la fusion. Quand la fusion est taxée, ce qu'on taxe c'est la plus-value. Ceux-ci vont être amortissables → on transforme une plus-value taxable non taxée parce qu'il y a des pertes en une déduction d'amortissements futures. J'ai un impôt aujourd'hui qui me permet des déductions demain. Mais on ne peut pas déduire des pertes sur des avantages anormaux ou bénévoles. Donc, les fausses factures ne peuvent pas générer un bénéfice → on peut déduire les pertes.

Titre III- La gouvernance des sociétés

Chapitre 1- Définition

C'est quoi la Corporate gouvernance (gouvernance d'entreprise) : Ce sont des règles généralement de softlaw qui sont établies à travers divers Etats pour régir les relations entre les actionnaires, les administrateurs et les dirigeants d'entreprise. Cela permet de protéger les actionnaires et d'améliorer l'efficience du marché. Car les actionnaires extérieurs qui sont tenus au courant du respect des règles de gouvernance dans une entreprise auront plus tendance à investir dans cette société. Donc, à la base c'est comment faire pour qu'une société soit bien gérée, administrée, gouvernée. Et pour se faire, on organise des relations entre les administrateurs, actionnaires, dirigeants et c'est une problématique qui s'est imposé en Amérique et reprise en Europe.

En Amérique on a voulu protéger les actionnaires contre le Conseil d'administration car il a énormément de pouvoir en droit américain (qui est un droit étatique, chaque état a son droit de société et le droit le plus important c'est celui du Delaware car c'est l'état ou c'est le moins cher et le plus simple de créer une société historiquement les sociétés étaient créés par charte royal et quand l'Amérique est devenu indépendant, le Delaware a mis ces impôts bas pour avoir plus d'argent).

En Europe, on a voulu protéger les actionnaires contre un actionnaire de contrôle trop dominant.

On a la différence entre l'intérêt de la société et celui du groupe. Cette question se pose quand il y a des minoritaires dans la société. Est-ce que le groupe peut imposer aux minoritaires l'intérêt des majoritaires au détriment de l'intérêt des minoritaires cad peut-on imposer un sacrifice aux minoritaires.

Chapitre 2- Nature fonctionnelle du mandat d'administrateur

Le mandat d'administrateur est de nature fonctionnelle. Q'est ce que ca veut dire ? Tout ce qu'il fait doit être régit dans l'intérêt de la société (droit fonction) dans l'intérêt de ce pourquoi il est élu et non pas dans son intérêt propre (droit égoïste).

Qu'est ce qui se passe quand un administrateur représente en fait un actionnaire ? Cela ne change pas la nature fonctionnelle de son mandat. Il doit quand même respecter l'intérêt de la société et non pas l'intérêt de l'actionnaire seulement. Quand il est au conseil il doit agir dans l'intérêt de la société et pas dans son propre intérêt ou l'intérêt de l'actionnaire qu'il représente

Chapitre 3- L'information

L'information est un élément du pouvoir et également un aliment du devoir. On ne peut administrer que si on est informé. Cette information dans certains types de société doit être donnée au public. Dans toutes les sociétés, l'information est un droit de l'administrateur. L'administrateur a le droit d'être informé de tout ce qui concerne la société. A-t-il le droit d'être informé sur ses filiales ? Peut-on donner des informations à un actionnaire important ? Peut-on donner d'autres informations que celles qui sont généralement données aux actionnaires ? Enfin, il y a la problématique du délit d'initié (cf. ci-après).

- ECHANGE D'INFORMATION ADMINISTRATEURS ET TRAVAILLEURS/MARCHE :

1° Les travailleurs ont le droit de savoir via :

- Les organes d'information comme le conseil d'entreprise

2° L'information du marché :

- Compte annuels et trimestriels des sociétés doivent être publiés et l'obligation dépend de la taille de la société.

ii. ECHANGE D'INFORMATION ADMINISTRATEURS ET ACTIONNAIRES

Le devoir d'information c'est le fait que les administrateurs savent des choses que :

Les actionnaires ont le droit d'information notamment via :

- Le rapport de gestion par exemple, les différents rapports spéciaux
- Les questions posées à l'AG : on a un cas où une société détient 80% d'une autre et les actionnaires minoritaire de la société mère veulent poser des questions sur la filiale et les administrateurs de la société mère disent qu'ils ne répondront qu'aux questions relatives aux activités de la société mère et pas sur celles de la filiale. Cette obligation de répondre aux questions est limitée car ce n'est pas l'amorce d'un débat, quand la réponse est donnée c'est fini ! que la réponse soit complète ou pas .
- Droit d'investigation individuelle des actionnaires : mais ce droit cesse lorsqu'il y a un commissaire dans l'entreprise. L'administration donne les informations collectivement mais les actionnaires individuellement ont le droit d'obtenir l'information. Ils ont un droit d'investigation individuel. Ils passent par l'administrateur délégué, la direction de l'entreprise, au tribunal
- Information privilégié : cf supra
- Développements en matière de corporate governance : cf supra

iii. ECHANGE D'INFORMATION ADMINISTRATEURS ET ACTIONNAIRES IMPORTANTS :

L'actionnaire important est intéressé au premier chef à l'évolution des affaires. Il est normal qu'il y ait un échange d'infos avec un actionnaire important puisque c'est lui qui décide. Mais, il faut que cet échange **serve l'intérêt de la société (qui est aussi l'intérêt des actionnaires futurs)** ! On ne donne pas aux actionnaires importants des informations dont ils pourraient tirer un profit égoïste. On donne des informations entrant dans le cours normal des affaires. Il faut donc **trouver un équilibre** !

Un cas délictueux, c'est justement le cas de la **due diligence**. La *due diligence* peut être un exercice consenti de pillage. Il y a des gardes fous à mettre en place

Pour vendre, il faut trouver un acheteur qui offre un prix et un acheteur qui offre un prix va former son prix sur la base d'une série d'éléments (pour voir les risques comme s'exposer à un redressement fiscal car la société a payé des gens au noir, la société fait l'objet d'un procès,...). Donc, la due diligence aide à déterminer la valeur de la société parfois basé sur **des secrets d'affaires** ! Il y a parfois un accord de confidentialité par lequel l'acheteur s'engage à n'utiliser l'information qu'il va recevoir que pour faire évaluer l'opportunité d'une entrée dans le capital. Et si ça ne se réalise pas, il s'engage à tout détruire, tout rendre et à en faire aucun usage par exemple à n'engager aucun membre du personnel, ne pas faire concurrence. Le plus bel engagement de confidentialité ne peut rien faire si on a affaire à une fripouille qui a son siège au Panama, par exemple.

/!/ L'intérêt de la société est la pierre de touche du droit à l'information !¹⁷

P.s.: Le minoritaire a aussi le droit qu'on fasse une *due diligence* pour vendre sa participation. La pratique est plus difficile car ce n'est pas lui qui décide.

[Quid du code de gouvernance 2009 : Informations devant être données en vertu du code de gouvernance](#)

- Ce code prévoit qu'il y a un comité d'audit et ce comité d'audit va veiller à l'élaboration de l'information financière. Les sociétés-mères s'assurent que les audits réalisés et les rapports qui en sont faits couvrent le groupe dans son ensemble. Lors du contrôle du processus d'élaboration de l'information financière, le comité d'audit examine, en particulier la pertinence et la cohérence des normes comptables appliquées par la société et son groupe. Ceci comprend les critères de consolidation des comptes des sociétés dans le groupe.

[Quid de l'Informations privilégiées](#)

Définition :

Aux fins du présent règlement, la notion d'«information privilégiée» couvre les types d'information suivants:

a) une information à **caractère précis** qui n'a **pas été rendue publique**, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou

¹⁷ **Élément à l'aune duquel** est évaluée une **conception**.

plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait **susceptible d'influencer de façon sensible le cours** des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés;

... **n'exigent pas**, pour que des informations puissent être considérées comme des informations à **caractère précis** au sens de ces dispositions, qu'il soit possible de déduire, avec un degré de probabilité suffisant, que leur influence potentielle sur les cours des instruments financiers concernés s'exercera **dans un sens déterminé**, une fois qu'elles seront rendues publiques (Lafonta C. AMF)

1. Le délit d'initié art 8¹⁸

Un corrolaire au droit d'information privilégié c'est le délit d'initié. Le délit d'initié est un délit relativement neuf.

Il y a une **directive** imposant aux Etats de prévoir des sanctions pénales pour certains comportement. Règlement (UE) No [596/2014](#) du Parlement Européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché

« considérant ce qui suit:

- Un véritable marché intérieur des services financiers est essentiel à la croissance économique et à la création d'emplois dans l'Union. »
- L'intégrité du marché est nécessaire afin de garantir un marché financier intégré et efficace et renforcer la confiance des investisseurs. Le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et la confiance du public en ces marchés sont des préalables indispensables à la croissance économique et à la prospérité. Les abus de marché nuisent à l'intégrité des marchés financiers et ébranlent la confiance du public dans les valeurs mobilières, les instruments dérivés et les indices de référence

On a voulu renforcer la confiance de l'investisseur pour que monsieur tout le monde joue en bourse.

Définition : Aux fins du présent règlement, une opération d'initié se produit lorsqu'une personne détient une information privilégiée et en fait usage en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, des instruments financiers auxquels cette information se rapporte.

2. Article 10 Divulgarion illicite d'informations privilégiées :

Aux fins du présent règlement, une divulgation illicite d'informations privilégiées se produit lorsqu'une personne est en possession d'une information privilégiée et divulgue cette information à une autre personne, sauf lorsque cette divulgation a

¹⁸ Le **délit d'initié** est un **délit boursier** que commet une personne qui vend ou achète des **valeurs mobilières** en se basant sur des informations dont ne disposent pas les autres ; l'utilisation ou la communication d'éléments privilégiés peuvent permettre des gains illicites lors de **transactions boursières**, qui sont interdits par la réglementation de **contrôle des marchés financiers**. Le délit d'initié fait partie des situations couvertes par la Directive européenne sur les **abus de marché**.

lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions.

3. Article 12 Manipulation de marché :

La manipulation de marché c'est essayer d'influencer le cours.

a) effectuer une transaction, passer un ordre ou adopter tout autre comportement qui:

i) donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier,...; ou

ii) fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, ...;

à moins que la personne effectuant une transaction, passant un ordre ou adoptant tout autre comportement établisse qu'une telle transaction, un tel ordre ou un tel comportement a été réalisé pour des raisons légitimes et est conforme aux pratiques de marché admises telles qu'établies conformément à l'article 13;

Directive 2003/6/CE ... sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché

- | | |
|---|---|
| 2) «manipulations de marché», les comportements suivants: | 2. „Marktmanipulatie”: |
| a) le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres: | a) transacties of handelsorders.... |
| — qui fixent , par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel, | — waarbij een of meer personen samenwerken om de koers van een financieel instrument op een abnormaal of een kunstmatig niveau te houden , |

Affaire C-445/09 IMC Securities BV : En français, nous avons le mot fixer (c'est instantané) et en néerlandais c'est « houden » =tenir (c'est continu)

CJUE 7 juillet 2011, C-445/09 IMC Securities BV

1. la version néerlandaise de l'article 1.2(a), second tiret, fait usage du verbe «houden»
2. doit être interprété en ce sens qu'il n'exige pas, pour que le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers puisse être considéré comme ayant été fixé à un niveau anormal ou artificiel, que ce cours conserve un niveau anormal ou artificiel au-delà d'une certaine durée.

→ La cour a décidé, malgré l'usage du mot « houden » que cela n'exige pas qu'il y ait une certaine durée, un instant suffit.

CJUE 23 décembre 2009, C-45/08 Spector Photo Group

- ♦ L'article 2, §1, de la directive 2003/6/CE ... doit être interprété en ce sens que le fait qu'une personne visée au second alinéa de cette disposition qui détient une information privilégiée acquiert ou cède ou tente d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement, soit indirectement, les instruments financiers auxquels se

rapporte cette information implique que cette personne a «utilisé cette information» au sens de ladite disposition, sous réserve du respect des droits de la défense et, en particulier, du droit de pouvoir renverser cette présomption.

- ♦ La question de savoir si ladite personne a enfreint l'interdiction des opérations d'initiés doit être analysée à la lumière de la finalité de cette directive, qui est de protéger l'intégrité des marchés financiers et de renforcer la confiance des investisseurs, laquelle repose, notamment, sur l'assurance que ces derniers seront placés sur un ped d'égalité et protégés contre l'utilisation indue d'informations privilégiées.

→ L'arrêt a décidé que c'est celui qui a l'information et qui l'utilise → Il y a une nécessité d'utiliser cette information.

Comment est-ce qu'on détecte les délits d'initiés ? De la même façon que l'on détecte les tricheries au tiercé : lorsqu'il y a beaucoup de paris sur le même cheval dans le même bureau. Dans le cas délits d'initiés, il y a un volume anormal sur un titre, surtout à un endroit. Pq un volume anormal ? Le délit d'initié sert à faire une plus-value mais une information spectaculaire va faire varier le cours de manière spectaculaire. De plus, on peut jouer sur un dérivé (une option sur un titre). Si j'achète une option d'une action qui va monter de 10%, je dois payer 1000. Combien coûte aujourd'hui, le droit d'acheter dans 10 jours, à 1000, une option d'action qui vaut 1000 ? Une option c'est le droit d'acheter pendant un certain temps une d'un prix fixé. C'est un contrat unilatéral ! Le prix c'est une prime mais pour cette option-là, la prime reste insignifiante. lorsqu'on achète, ça vaut 10 centimes, si on achète 1million de ces options, ça fait 100.000.. Si l'action monte à 10%, l'option vaut 100 puisqu'il valait 1000. Le cours de la valeur est passé de 0,10 à 100, on a fait une plus-value de 1000% en travaillant sur une option plutôt que sur une action. Mon million d'option payé 100.000 vaut 100 million → intérêt d'agir sur un dérivé plutôt que sur un titre. Si j'ai vendu des options à découvert (j'ai vendu des produit dérivés alors que je ne les ai pas), cela peut vite dégénérer.

4. Article 30 – Sanctions administratives

1. Sans préjudice de toute sanction pénale et des pouvoirs de surveillance des autorités compétentes au titre de l'article 23, les États membres, conformément au droit national, font en sorte que les autorités compétentes aient le pouvoir de prendre les sanctions administratives et autres mesures administratives appropriées en ce qui concerne au moins les violations suivantes...

5. Sanctions pénales

Article 3 Directive 2014/57/UE :

A. Les États membres prennent les mesures nécessaires pour faire en sorte qu'une opération d'initié, le fait de recommander à une autre personne ou de l'inciter à effectuer une opération d'initié comme indiqué aux paragraphes 2 à 8 constituent des infractions pénales, au moins dans les cas graves et lorsque ces actes sont commis intentionnellement.

→ Ce qui est un peu surprenant c'est que l'on pourrait punir de sanctions administratives quand ce n'est pas intentionnel. C'est très difficile de prouver que quelqu'un a agit intentionnellement.

6. Cumul des sanctions (sanction pénale + administrative pour les mêmes faits)

CEDH 4 mars 2014, Grande Stevens e.a. c. Italie

1. Rappel de la jurisprudence précédente : 219. La Cour rappelle que dans l'affaire *Sergueï Zolotoukhine* (précité, § 82), la Grande Chambre a précisé que l'article 4 du Protocole n° 7 doit être compris comme interdisant de poursuivre ou de juger une personne pour une seconde « infraction » pour autant que celle-ci a pour origine des faits qui sont en substance les mêmes.

→ On ne peut pas infliger une sanction pénale à quelqu'un qui déjà une sanction administrative de nature pénale. Chez nous, on avait décidé que les accroissements d'impôts étaient des sanctions de nature pénale. Donc si une cliente allait se confesser au fisc qu'elle avait fraudé, elle peut seulement avoir une sanction administrative sans devoir être poursuivie au niveau pénale. Mais ce n'est pas accepté comme cela partout et en France, ils ont le cumul des sanctions (>< JP de la CEDH) et certains on déjà dénoncé à la CEDH mais rien n'est encore établi.

Loi 28 juillet 2011 afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration

Art. 518bis. § 1^{er}. *Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 4, au moins un tiers des membres du conseil d'administration sont de sexe différent de celui des autres membres (sic). Pour l'application de la présente disposition, le nombre minimum requis de ces membres de sexe différent est arrondi au nombre entier le plus proche.*

§ 2. *Si le nombre d'administrateurs de sexe différent n'atteint pas le minimum fixé au § 1^{er}, la prochaine assemblée générale constitue un conseil d'administration conformément à ce qui est prévu à ce paragraphe. En cas de non-respect de cette disposition, tout avantage, financier ou autre, de tous les administrateurs, lié à l'exécution de leur mandat, est suspendu. Ces avantages seront rétablis lorsque la composition du conseil d'administration devient conforme au § 1^{er}.*

§ 3. *Pour les sociétés dont les titres sont admis pour la première fois sur un marché réglementé visé à l'article 4, l'obligation prévue au § 1^{er} doit être respectée à partir du premier jour du sixième exercice social qui commence après cette admission.*

§ 4. *Si le nombre minimum requis d'administrateurs de sexe différent de celui des autres administrateurs, fixé au § 1^{er}, n'est pas atteint, le prochain administrateur nommé est de ce sexe, faute de quoi, sa nomination est nulle. Il en va de même si une nomination a pour effet de faire baisser le nombre de ces administrateurs de sexe différent sous ce nombre minimum requis.*

Pourquoi « sic » ? Il faut que les membres de ce tiers soient de sexe différent, y compris les membres de ce tiers. On n'a pas dit qu'il fallait deux tiers des membres qui soient de même sexe, il faut seulement un tiers de sexe différent.

Que fait-on lorsque l'administrateur est une société ? On peut soutenir raisonnablement que l'on garde le sexe de l'administrateur permanent. Mais il y a un problème qui n'est pas réglé : qui choisit l'administrateur permanent ? C'est la société administrateur, donc on pourra avoir des ennuis car la société changerait d'administrateur permanent.

Comment on fait pour avoir un tiers de femmes dans les Conseils d'administrations ? Deux techniques. Soit on change les hommes par les hommes, soit on rajoute des femmes en plus.

Mesures transitoires

Art 7, § 2. L'article 518bis, § 1er et § 4 du Code des sociétés, inséré par l'article 4, est applicable à partir du premier jour du sixième exercice social qui commence après la publication de la présente loi au Moniteur belge.

Etc.

Chapitre 4 : Apparition de la figure de l'administrateur indépendant

○ LA NOTION D'ADMINISTRATEUR INDEPENDANT

Il faut des gens qui soient non seulement **fonctionnellement indépendants mais aussi structurellement indépendants**. Ils indépendants vis-à-vis de la direction et vis-à-vis des actionnaires majoritaires. On va dire aux clients : voilà notre corporate governance, nous appartenons à notre personnel. Les administrateurs sont subordonnés au patron. Ce n'est pas un bon modèle ! On doit avoir des administrateurs qui ne soient pas des subordonnés du patron. Il faut des administrateurs qui servent à quelque chose ; les administrateurs indépendants apportent un regard exigeant. Il n'est pas là pour diriger la boîte, il est là pour diriger le conseil et le CA a pour fonction essentiel de valider les options du management. L'administrateur indépendant veille à l'intérêt de la société. C'est particulièrement utile mais particulièrement difficile à insérer dans les sociétés familiales. Quand une société appartient à la famille, il est difficile de nommer comme administrateur, un étranger.

L'administrateur oblige à avoir un raisonnement rationnel dans le CA, basé sur des rapports. C'est une véritable réflexion, préalable à la décision.

Origine du concept et actualité du concept

Le concept d'administrateur indépendant trouve son origine aux USA, les premières recommandations de la Securities and Exchange Commission (SEC= C'est en quelque sorte le « gendarme de la Bourse » américain) en la matière remontant à 1940.

En 1978, la réglementation américaine, qui a imposé aux sociétés cotées de mettre en place des comités d'audit composés exclusivement d'administrateurs indépendants, allait conforter le rôle essentiel de l'«Independent Director» en vue d'assurer une bonne gouvernance d'entreprise.

Avant l'adoption de la loi Sarbanes Oxlet, les règles du *New York Stock Exchange* NYSE ¹⁹ exigent trois administrateurs indépendants dans chaque conseil d'administration

En 2002, aux USA, on a la loi Sarbanes Oxley (USA 2002) qui est apparue suite à la catastrophe Enron. Enron c'est une entreprise ayant fait de faux bilans avec la complicité de son commissaire au compte qui était en même temps administrateur du service de consultance. C'est pour cela qu'on a interdit la possibilité pour les réviseurs de fournir des services aux clients de l'audit. Sarbanes-Oxley étant une mesure législative plutôt axée sur des mesures comptables et de contrôle, elle n'impose pas en soi une obligation aux entreprises de recourir à des administrateurs indépendants, et laisse le soin aux sociétés de bourse de définir des règles en matière de composition des conseils d'administration

La loi Sarbanes-Oxley (ou *SOX*) impose à toutes les entreprises cotées aux **États-Unis**, de présenter à la Commission américaine des opérations de bourse (SEC) des comptes certifiés personnellement par leur dirigeant. Cette loi concerne aussi les 1 300 groupes européens ayant des intérêts aux États-Unis.

Elle rend donc les dirigeants pénalement responsables des comptes publiés. Elle assure aussi et surtout l'indépendance des **auditeurs** face aux pressions dont ils peuvent être (et sont) l'objet de la part des dirigeants d'entreprise

En Europe, la Grande Bretagne est la première à se doter d'un code de gouvernance avec le rapport Cadbury publié en 1992, qui prône la mise en place de « Non Executive Directors ». La notion d'administrateur indépendant est apparue peu de temps après en France, les premières recommandations officielles en la matière datant de 1995 avec la publication du premier rapport Viénot.

En droit belge, le concept d'administration indépendante fait son apparition dans le cadre de la loi du 2 août 2002 avec l'article 524. Ensuite en 2004, cela est devenu depuis un concept clé de toutes les recommandations en matière de *corporate governance*²⁰ (Code Lippens modifié en 2009 et code Buysse)

¹⁹ Le **New York Stock Exchange** (NYSE), principale plateforme d'échanges de la **Bourse de New York**, est la plus grande des **bourses** mondiales. Par **métonymie**, on l'appelle souvent **Wall Street**.

²⁰ Le Code Lippens, ou code « *corporate governance* », destiné à ériger une série de règles de bonne gestion d'entreprises cotées destinées à assurer la confiance des investisseurs dans les sociétés cotées belges, conseille à toute société cotée d'avoir au moins trois administrateurs indépendants au sein de leur conseil d'administration. Il définit également des critères d'indépendance que les administrateurs doivent réunir, comme ceux cités ci-dessus ou encore ne pas avoir eu de relation d'affaire significative avec la société cotée, ne pas avoir perçu de rémunération supplémentaire significative de la part de la société cotée en relation avec le poste d'administrateur indépendant, ne pas être dans le même conseil d'administration qu'un administrateur (non indépendant) dans une autre société ayant des relations d'affaires avec la société cotées, etc.

Depuis lors, les administrateurs indépendants occupent une place croissante dans les Conseils d'administration. Leur présence au sein des Conseils est devenue incontournable : leur contribution a permis de poursuivre le mouvement engagé pour un fonctionnement plus indépendant des Conseils.

Sur le plan européen :

- Directive européenne 2006/43 concernant le contrôle des comptes annuels et des comptes consolidés (// Sarbanes Oxley)
- Recommandation de la Commission du 15 février 2005 sur le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance

En droit belge plus particulièrement :

- *Article 524* : La première apparition de la notion d'administrateur indépendant c'était dans l'article 524. C'est quoi l'article 524 ? Ca vise quoi ? « *Une société liée à l'exception de ses filières* ». La règle dit qu'on ne peut pas justifier ce qui est manifestement abusive. Si ce n'est pas manifestement abusive et qu'il y a seulement un préjudice, il faut justifier ce préjudice via le test de proportionnalité et compensation. On a trois situations :

- L'opération ne porte aucun préjudice
- L'opération est manifestement abusive : là c'est le feu rouge
- L'opération porte préjudiciable : feu orange et qui passe au vert si le préjudice est compensé

Evolution des critères d'indépendance:

1. par rapport à la décision ou l'opération projetée (L. 13/04/1995)
2. par rapport à la société elle-même et à son actionnariat de contrôle (L. 02/08/2002)
3. critères alignés sur ceux de l'article 526*ter* relatif au comité d'audit (L. 17/12/2008)

- *Article 526 bis/ ter* : Transposition de la directive 2006/46/CE concernant les contrôles des comptes annuels et des comptes consolidés. Règle : obligation pour les sociétés cotées et les "entreprises financières" d'instaurer un comité d'audit, composé d'administrateurs non exécutifs, et dont un membre au moins doit avoir la qualité d'indépendant et avoir des compétences en matière de comptabilité et d'audit

Dernièrement, pour les sociétés non cotées, le Code BUYSSSE préconise également la présence au sein du conseil d'administration d'administrateurs externes, en fonction de la taille, de la structure et des phases de développements de la société. Ils veillent à donner des conseils impartiaux, ont un regard objectif sur l'entreprise, veillent à la discipline et au sens des responsabilités au sein du conseil, peuvent jouer un rôle important dans les situations de crise, etc.

Dérogation : fonction peut être exercée par le C.A. dans les sociétés cotées n'atteignant pas certains critères de taille (nombre moyen de salariés inférieur à 250; total du bilan inférieur ou égal à 43.000.000 EUR; C.A. net annuel inférieur ou égal à 50.000.000 EUR)

- Code de 2009 (ex Lippens) + Code Buysse :

Le Code 2009 (ex-Lippens)

- ➔ Cible : sociétés cotées
- ➔ Au moins trois administrateurs indépendants au sein du conseil et une majorité dans les comités spécialisés
- ➔ Définition : « libre de toute relation d'affaires, de tout lien de proche parenté ou de toute autre relation avec la société, ses actionnaires de contrôle, ou le management, qui crée un conflit d'intérêts susceptible d'affecter l'indépendance de jugement de l'administrateur »
- ➔ Annexe A : série de critères inspirés de la recommandation européenne du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance (cfr. *infra* art. 526ter)

Le Code Buysse

- Cible : sociétés non cotés
- Pas de normes strictes en matière de critères d'indépendance
- Insiste uniquement sur la nécessité de compter des administrateurs externes (définis comme des administrateurs « *n'appartenant pas au management ni à l'actionnariat de contrôle* »)
- Précise uniquement que ces administrateurs externes « *peuvent être considérés comme indépendants à moins que leur relation avec le management ou avec les actionnaires permette d'en douter* »

Les critères d'indépendance :

7. Les critères : cf article 526 ter :

- ne pas avoir exercé de fonction exécutive au cours des cinq dernières années
- (ii) ne pas avoir siégé au conseil d'administration de la société en tant qu'administrateur non exécutif pendant plus de trois mandats successifs, sans que cette période ne puisse excéder douze ans
- (iii) ne pas avoir fait partie du personnel de direction pendant trois ans
- (iv) ne pas recevoir, ni avoir reçu, de rémunération ou un autre avantage significatif de nature patrimoniale de la société
- (v) ne pas détenir directement ou indirectement une participation de plus de 10% dans la société, ni représenter un actionnaire détenant une telle participation
- ne pas entretenir, ni avoir entretenu au cours du dernier exercice social une relation d'affaires significative avec la société, ni directement ni en qualité d'associé, d'actionnaire, de membre de l'organe de gestion ou de membre du personnel de direction ;
- (vii) ne pas avoir été associé ou salarié de l'auditeur externe actuel ou précédent au cours des trois dernières années ;

- (viii) ne pas être membre exécutif de l'organe de gestion d'une autre société dans laquelle un administrateur exécutif de la société siège en tant que membre non exécutif de l'organe de gestion ou membre de l'organe de surveillance, ni entretenir d'autres liens importants avec les administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions exercées dans d'autres sociétés ou organes ; et
 - (ix) ne pas avoir de liens familiaux avec des personnes exerçant un mandat ou une fonction de direction au sein de la société.
8. ***Indépendant par rapport à qui ?*** : Appréciation par rapport à ceux qui exercent le pouvoir au sein de l'entreprise:

- Si actionnariat dilué: indépendance par rapport à la direction :

Objet :

- prévenir les conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires
- s'assurer que le conseil exerce effectivement sa mission de surveillance et de contrôle de la direction

Indépendance requise peut être plus ou moins large

- pas de fonction exécutive au sein de la société pendant un certain temps
 - exclusion de tous liens quelconques avec le management (liens familiaux, relations d'affaires)
 - « directors interlocks »
- Si actionnariat concentré: indépendance par rapport à l'actionnaire majoritaire ou de référence :

Objet :

- prévenir les conflits d'intérêts dans le chef des administrateurs représentants de l'actionnaire « majoritaire », « de contrôle », ou « de référence »
- veiller à la protection des intérêts des actionnaires minoritaires

Pas de définition unique de l'actionnaire majoritaire :

- 10% en Belgique et aux Pays-Bas
- « *indépendant de tout actionnaire significatif* » dans le Combined Code

Approche cumulative

- Indépendance tant vis-à-vis de la direction que de l'actionnaire majoritaire ou de référence

→ Approche retenue dans les règles et recommandations belges et Tendance en Europe et ailleurs

○ **L'ADMINISTRATEUR INDEPENDANT : UN CONTRE-POUVOIR ?**

Quelle différence entre un administrateur non exécutif et un administrateur indépendant ?:

Un non exécutif n'est pas chargé de fonction de gestion dans l'entreprise. Il fait partie du conseil sans avoir de place dans l'organisation de l'entreprise.

L'indépendant lui non seulement il n'est pas dans la gestion mais en plus, il est indépendant par rapport à la gestion et par rapport au conseil.

Role de l'administrateur indépendant :

- Role d'objectivation des débats : On parle de rationalité des décisions sur conseil, lorsque les administrateurs indépendants donnent leur avis objectif particulièrement lorsque les intérêts engagés dans la société sont susceptibles de diverger (ex : mesures anti-OPA, acquisitions majeures, examen des opérations avec des parties liées,...) Ils ne sont pas là pour détruire la décision du CA mais voir les choses d'un autre œil.
- Remplir la fonction de l'administrateur classique, avec toutefois un regard particulier

Code Lippens : les administrateurs indépendants, de concert avec les autres administrateurs non exécutifs, discutent de manière critique et constructive de la stratégie et des politiques-clés proposées par le management exécutif et contribuent à les développer. Ils procèdent à une évaluation rigoureuse de la performance du management exécutif dans la réalisation des objectifs convenus.

Code 2009: Les administrateurs non exécutifs discutent de manière critique et constructive la stratégie et les politiques clés proposées par le management exécutif et contribuent à les développer. Les administrateurs non exécutifs procèdent à l'évaluation rigoureuse de la performance du management exécutif dans la réalisation des objectifs convenus.

La présence au sein des comités spécialisés

- Fonction des comités : assister le C.A. dans sa réflexion et ses décisions
- Rôle spécifique donné à l'administrateur indépendant dans les comités d'audit, de nomination et de rémunération, trois domaines propices aux conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires

Le comité d'audit

- Mission : assister le C.A. dans sa fonction de surveillance (examen de l'information financière, du système de contrôle interne, processus d'audit)
- Rôle important de l'administrateur indépendant dans ce domaine (surveillance de l'information financière et point de vue objectif sur les résultats)
- Requiert les compétences adéquates

Les comités de nomination et de rémunération

- Nomination: Pas d'obligation légale contrairement au comité d'audit mais recommandé par les Codes et recommandations
- Rémunération: Art. 526quater (2010)
 - Majorité d'administrateurs indépendants
- Chargés d'élaborer des propositions au conseil d'administration concernant les aspects relatifs à
 - la nomination des administrateurs (établir les procédures, évaluer la composition du C.A., identifier et proposer les candidats, se prononcer sur les propositions des actionnaires) et à
 - la politique de rémunération des administrateurs et des managers
- Rôle de l'administrateur indépendant : objectiver les décisions du C.A., particulièrement en ce qui concerne la nomination et la rémunération des dirigeants, afin que celles-ci soient effectivement prises dans l'intérêt de la société et de l'ensemble des actionnaires

La nomination et la révocation des administrateurs indépendants :

- Règles applicables : celles de l'administrateur ordinaire
 - Nomination par l'assemblée générale, sur proposition du C.A.
 - Révocation *ad nutum* par l'assemblée générale (art. 518, § 3, C.Soc.) sans avoir à établir ni même invoquer de juste motif
 - L'actionnaire majoritaire ou de référence conserve un pouvoir important
- Proposition : alignement sur les règles applicables aux commissaires (terme fixe du mandat et exception à la révocabilité *ad nutum*)?

Le nombre des administrateurs indépendants

- Pas de règle absolue
 - Rapport Cadbury : majorité d'administrateurs non exécutifs doivent être indépendants; Viénot I : deux au moins; Viénot II : un tiers; Bouton : la moitié
 - Code 2009 et art. 524 : trois administrateurs indépendants; art. 526bis : un administrateur indépendant au sein du comité d'audit; art. 526quater: majorité au comité de rémunération
- En pratique : proportion suffisante afin d'avoir un poids significatif dans les débats et ne pas être isolé face aux autres membres du conseil

La rémunération des administrateurs indépendants

- Question sensible
 - Indépendance et rémunération sont liées : plus l'administrateur est rémunéré, moins il aura tendance à être indépendant
 - Cependant, la rémunération doit être suffisante pour attirer la compétence et stimuler l'investissement

De manière générale, est-ce qu'il faut payer ce genre de rémunération excessif aux dirigeants ? Qu'est ce qui se passe si on ne paye pas assez le dirigeant d'une entreprise ? Sur le marché des dirigeants il y a une concurrence. Si X est un bon dirigeant et qu'en Belgique, on ne les paye pas bien, il va aller ailleurs. Et donc, on serait condamner à avoir de mauvais dirigeant ou en avoir des éphémères.

Mais le problème de l'autre coté c'est qu'on risque de payer des sommes faramineuses à des mauvais dirigeants d'où l'idée de rémunération à la performance (cf article 526 ter qui ne l'exclut pas). Il faut donc le lier à des facteurs à long terme. Mais le problème c'est que personne n'aime le long terme !

Une autre question est de savoir est-ce que c'est une bonne idée de rendre public la rémunération des dirigeants ? Pour les dirigeants ça serait bien qu'on publie leur rémunération pour pouvoir comparer avec les autres et dire qu'ils ne gagnent pas assez.

- Approches diverses (Rapport Higgs : rémunération unique et composée uniquement de jetons de présence; >< Rapport Bouton et German Corporate Governance Code : rémunération variable d'une part en fonction du taux de présence et d'autre part en fonction des résultats)
- En Belgique : nouvel art. 526ter n'exclut pas une rémunération en fonction des résultats; Code 2009 et Buysse par contre recommandent que la rémunération soit fixe et ne dépende pas des performances ni d'autres formules d'intéressement

L'accès à l'information

- En Belgique, aucune disposition explicite ne consacre un droit d'information individuel dans le chef des administrateurs pris isolément (>< commissaires – art. 137 C.Soc.)
- La doctrine ne remet toutefois plus en question l'existence de ce droit (pour autant que la demande soit utile et de nature à permettre à l'administrateur d'exercer sa mission)
- Proposition : consécration légale de ce droit, à l'instar du commissaire (notamment pour obtenir des informations sur les filiales)

○ CONCLUSION

On est passé de la soft law à de la hard law. Hard law : règle dans un texte de loi obligatoire >< soft law : recommandations qui ne sont pas obligatoire.

Cela s'inscrit dans un mouvement de la procéduralisation des normes. Qu'est ce qui est plus simple avoir de bonnes procédures ou trouver des gens qui prendront les bonnes décisions ? comme les gens bons sont rares bah il faut de bonnes procédures.

Le déplacement du siège social :

cf cours droit de structure de l'entreprise- conférence de Fyon.

3 NOVEMBRE

Titre IV- La protection des minorités

Il faut bien comprendre qu'à partir du moment où il y a un phénomène de concentration, il y a par définition des questions qui se posent quant à l'usage de la majorité, du pouvoir majoritaire qui caractérise cette concentration. Si l'élément qui constitue le groupe, qui définit le groupe c'est le contrôle c'est-à-dire le pouvoir de fait ou de droit d'imposer la nomination de la majorité des membres du CA ou d'exercer une influence durable sur la gestion du groupe, il est évident que la question se pose automatiquement et immédiatement, de savoir comment protéger celui qui n'est pas en position d'observer ce principe majoritaire c'est-à-dire les actionnaires minoritaires.

Souvenez-vous du premier cours, on a vu que le groupe était un mode de renforcement du pouvoir pour un actionnaire important qui se dilue ex : Albert frère, Solvac et Solvay qui rajoute des couches intermédiaires entre l'actionnaire de base (familial) et la société ultime avec à chaque intermédiaire des actionnaires minoritaires qui permettent ainsi à une famille de garder son contrôle sur une société ultime tout en diluant son investissement à chaque niveau du groupe. Donc qu'il est important de regarder ce qu'est un actionnaire minoritaire au travers de trois questions :

- L'information : comment assurer une information correcte de l'actionnaire minoritaire. L'information est un des éléments essentiels de la protection des minoritaires. Un minoritaire qui n'est pas informé peut difficilement faire valoir ses droits et être protégé. L'information est donc essentielle à la protection des minoritaires
- Le droit de vote du minoritaire et comment le minoritaire peut exercer ce droit de vote. Ou, corrélativement, comment veiller à ce que le majoritaire n'abuse pas du droit de vote et ne porte pas ainsi atteinte aux intérêts légitimes du minoritaire
- S'il y a un problème d'abus de majorité, d'atteinte aux droits des minoritaires, comment celui-ci peut-il réagir et la réponse fournie par le code de société ou par d'autres textes est : l'exercice d'une action de minoritaire, un recours au juge des référés, la désignation d'un administrateur provisoire ou le retrait, l'exclusion judiciaire

Chapitre 1- L'information

§1^{ER}- DEUX REMARQUES PRELIMINAIRES :

- A. L'extraordinaire inflation des dispositions légales que ce soit en droit des sociétés ou en droit financier. Dans chacune de ces deux matières, le législateur intervient de plus en plus souvent pour dire à la société, à l'actionnaire majoritaire de veiller à la qualité de l'information.

Certains juge des référés ont déduit qu'il existerait un principe général de droit de transparence.

- B. Cette intervention du législateur parfois remplace une réglementation de fond et on en a vu plusieurs exemples comme en matière d'opérations intragroupe. L'article 524 ne dit pas que les opérations intragroupe sont interdites mais dit que 3 administrateurs indépendants doivent informer le CA et doivent dire « voilà ce qu'est l'opération intragroupe ». Souvenons nous aussi de l'OPA lancée par un actionnaire de contrôle, on interdit pas l'OPA lancée par un actionnaire de contrôle mais ont dit que trois administrateurs indépendants doivent interdire et faire un rapport sur le prix. Donc, l'information est perçue par le législateur comme un élément essentiel pour protéger (protéger le marché, protéger les actionnaires minoritaires).

§2- PRINCIPALES DISPOSITIONS PREVOYANT UN DROIT D'INFORMATION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES :

↳ **Code de société**

- ♦ publications aux Annexes au Moniteur Belge et dépôts au registre des personnes morales (C. Soc., art 74-75)
- ♦ **diffusion des comptes annuels et consolidés et du rapport annuel de gestion (C. Soc., art. 98 et 100, 6°)**= Le droit à l'information comptable : Ne perdons jamais de vue que la première manière d'assurer une information correcte de l'actionnaire minoritaire c'est de lui donner les comptes exactes et singulièrement les comptes consolidés exactes. C'est parce que les comptes sont disponibles que l'actionnaire minoritaire d'une société, qui se trouve à un quelconque étage d'un groupe, a la possibilité d'avoir une information correcte sur ce qu'est ce groupe pris en tant qu'entreprise globale. Attention, ce droit à l'information comptable est un droit subjectif cad un droit dont la négation ou la violation est sanctionné pénalement (la première responsabilité liée à un mandat d'administrateur de société c'est la responsabilité de veiller à la qualité des comptes qui sont diffusés).
- ♦ droit de l'actionnaire de se faire communiquer des informations avant l'assemblée générale et d'y poser des questions (C. Soc., art. 553 et 540)= **le droit de poser des questions** :

L'actionnaire minoritaire n'a pas d'autres droits à l'information que ceux qui lui sont conférés par la loi. L'actionnaire minoritaire ne peut pas envoyer une lettre au président du CA pour être informé sur tel ou tel sujet par contre il a le droit lors de l'AG de poser toutes questions qui se rapporte à l'ordre du jour de l'AG. L'AG ordinaire c'est l'approbation des comptes et du rapport annuel du CA autant dire que tout ce qui est un peu important dans

la vie d'une société devrait d'une manière ou d'une autre être abordés soit au travers des comptes soit au travers du rapport annuel. Donc l'actionnaire lors de l'AG a le droit de poser des questions relatives à un élément stratégique ou important de la société.

Il y a eu un cas de jurisprudence qui a fait couler beaucoup d'encre à sujet et qui se rapporte à la société BARCO (affaire BARCO) : La société BARCO était impliquée dans la fabrication de système électronique utilisé dans des systèmes d'armement. Et, des écologistes sont intervenus de manière récurrente dans une AG et ont pendant 7h posés les mêmes questions pour essayer de comprendre l'implication de BARCO dans la vente d'arme. Réticence extrêmement du CA de répondre à ces questions. Au bout de 7h le président du CA décide que ces questions qui sont tjr les mêmes ont été assez posées ! Du coup, le président du CA arrête la séance de questions-réponses.

Les actionnaires lancent un référé et le gagne. Ils gagnent le référé au motif (selon le président du tribunal de commerce d'Hydre) que « *le droit de poser des questions serait un droit quasi absolu. Il ne pourrait pas faire l'objet d'aucune limitation et les administrateurs seraient tenus d'accepter de répondre aux questions sans pouvoir juger de la pertinence de ces questions* ».

BARCO ne se laisse pas faire et va en appel. En appel, on a eu une décision un peu plus nuancé. On n'a plus qualifié le droit de poser des questions comme un droit quasi absolu mais on a quand même souligné le caractère très large des questions pouvant être posées lors de l'AG. Donc c'est un droit significatif.

- Nombreuses hypothèses (ex : pour le capital autorisé, les fusions, scissions, apports en nature,..) de **rédaction d'un rapport** spécial par le conseil d'administration, le commissaire ou les administrateurs indépendants : Ces rapports déterminent ce qu'une société a en tête lorsqu'elle pose un acte et lient la société lorsqu'il s'agira de vérifier si ce qu'elle a annoncé aux actionnaires minoritaires correspond bien à la réalité.

La plupart de ces rapports sont sanctionnés à peine de nullité. Si une société réalise l'une de ces opérations alors qu'un rapport spécial est requis et qu'il ne fait pas le rapport, l'opération peut être déclarée nulle.

- Formalités applicables en cas de conflit d'intérêt, de limitation des *corporate opportunities* ou d'engagements liés au lancement d'une OPA ou à un changement de contrôle (C. Soc., art. 523, 524 §7 et 568)
- Droit des actionnaires de demander la désignation d'un expert en cas d'indices d'atteinte grave et sérieuse aux intérêts de la société (C. Soc., art. 168) (cfr infra)

- Droit d'investigation individuelle des actionnaires de sociétés qui n'ont pas nommé de commissaire (C. Soc., art. 166) (cfr infra)
- Développements en matière de *corporate governance* (cfr infra)

🔗 **Droit financier**

Le droit financier est intervenu de manière un peu moins systématique. Il existe 5 dispositions essentielles en la matière et sont assortis de sanctions fortes. **ATTENTION** ce qu'on a dit pour les obligations découlant du code des sociétés s'appliquent à toutes sociétés MAIS les obligations découlant du droit financier s'appliquent qu'aux sociétés cotées.

- ♦ La société cotée à l'obligation de diffusion dans le marché d'informations périodiques (= en droit belge c'est les rapports annuels et semi annuel. La diffusion d'un rapport trimestriel n'est plus que facultative ajd) ou privilégiées (Arrêté royal du 14 novembre 2007, art. 12 et 14; Loi du 2 août 2002, art. 10, §1^{er}, 1^o). Il faut diffuser ces informations de manière immédiate !

On a eu en Belgique le premier procès relatif à la non diffusion d'informations privilégiées. Il mettait en cause AGEAS. Les faits soumis à la cour d'appel sont les faits liés à l'information diffusée par Fortis avant la crise de 2008. Fortis a expliqué en mai et juin 2008 qu'elle n'avait pas de problème de solvabilité majeur alors qu'au même moment circulait en interne (au sein de fortis) des informations qui indiquaient le contraire. A l'époque Fortis était deux sociétés (une de droit néerlandais et une de droit belge) et une procédure administrative a été lancée aux Pays bas et une en Belgique pour non diffusion d'informations privilégiées. Fortis a été condamné aux Pays bas pour non diffusion d'informations privilégiées. En Belgique elle ne l'a pas été pour une raison procédural = le fait qu'elle avait déjà été condamné pour les mêmes faits aux Pays bas (non bis in idem). Cet arrêt du 24 septembre 2015 évacue donc toute la question liée à la diffusion de l'information privilégiée. Mais on verra que ce même arrêt est important sur d'autres questions d'informations en droit financier.

On doit retenir qu'il y a une obligation de diffusion immédiate d'informations privilégiées (par informations privilégiées, il faut entendre les informations qui n'ont pas été rendues publiques, qui revêtent un caractère suffisamment précis, qui concernent des instruments financiers liés directement à un ou plusieurs émetteurs et qui sont susceptibles d'influencer le cours de ces instruments financiers – obligation de diffusion immédiate des informations privilégiées sous réserve de l'exception de publication différée moyennant notification à la FSMA et pour autant que le marché ne soit pas induit en erreur))

Information privilégiée :

L'information privilégié doit répondre à 4 conditions :

- Ne pas avoir été rendues publique : Une information non publique c'est quoi ? Pour être considéré comme publique, elle doit avoir été mise à la disposition du public des investisseurs cad de tout investisseur normalement dotée des moyens d'accès à l'information. **C'est une possibilité d'accès et non une possession effective.** Ca veut dire quoi ? Prenons quelques exemples : Si une société annonce par la voix de son CEO qu'elle a des pertes, on considèrera que cette information est publique. Il y a une déclaration officiel d'un organe qui annonce que la société subit des pertes. S'il y a aucune déclaration officielle de la société mais des rumeurs ou des commentaires d'analystes, cela n'équivaut pas à une information publique. Une information est publique si elle est diffusé par un canal officiel de la société comme par exemple déclaration d'un organe, communiqué de la société, une diffusion par le biais de site de la société
- Revetir un caractère suffisamment précis : Si demain on signe un contrat, il est évident que le contrat correspond à une réalité précise. Le contrat a été signé. Mais qu'en est-il si nous sommes en négociation ? A partir de quand des négociation sur la conclusion d'un contrat correspond t-elle au degré de précision requis pour répondre à la notion d'information privilégiée ? Au premier contact ? certainement pas ! A la signature de la lettre d'intention ? Parfois, ça dépendra du contenu de la lettre d'intention ! A l'approbation ultime du CA ? c'est probablement trop tard, il y a probablement une information privilégiée avant que le CA ne dise oui !

Une information précise est définit comme une information qui répond à deux critères :

- i. Elle doit avoir un caractère matériel : L'information est matériel (dit la CJUE- Affaire GELTL) s'il résulte d'un ensemble de circonstance que cette information correspond à un fait qui existe ou à un événement dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira. Cette définition est bcp plus utile qu'elle en a l'air.

Dans l'affaire GELTL la question est de savoir s'il faut qu'une information soit probable. La CJUE a au travers de cet arrêt refusé de retenir le test de probabilité. Pour considérer qu'une information est matérielle.

L'information est matérielle, nous dit la CJUE, s'il résulte d'un ensemble d'élément qu'elle est susceptible de se produire. Il y a une perspective réel qu'elle se produise. Peu importe qu'elle soit probable ou pas !

Cet arrêt GELTL est important pour une deuxième raison relative au **moment ou une information peut devenir**

matérielle. GELTL a essayé de se défendre contre les accusations de délit d'initié en faisant valoir que le CA de DAIMLER n'avait pas encore approuvé, au moment où il avait acheté des titres, la révocation d'un CEO. La CJUE a répondu qu'il n'est pas du tout requis que l'approbation ait déjà été donnée par le CA. Une information peut être matérielle, pour une opération qui s'effectue en plusieurs phases, avant que la phase ultime ne soit accomplie.

Ex : C'est singulièrement vrai dans le cadre d'un dossier D'OPA. Les dossiers d'OPA sont des dossiers à haut risque de délit d'initié et cette jurisprudence nous dit qu'il n'est pas requis que le CA de l'offrant ait poussé sur le bouton de l'offre pour qu'il y ait une information matérielle. Et qu'il faut dans chaque cas d'espèce regarder quel est le moment, l'étape du processus de préparation de l'OPA à partir duquel l'information qui correspond à cette OPA est suffisamment suffisamment matériel. La réponse de la Cour c'est donc ce dire, « attention à partir du moment où l'on peut raisonnablement penser que l'événement surviendra » !

- ii. Elle doit avoir un caractère spécifique : Pour qu'une information ait un caractère spécifique, il faut que l'on puisse tirer une conclusion à la hausse ou à la baisse, sur l'impact de cette information sur le cours de bourse du titre auquel il se rapporte.

Il y a un certain nombre de décisions qui seront considérées tjr comme matérielle comme les OPA ! Au delà des OPA, il y a aussi tous les dossiers liés à la diffusion de résultats lorsque ces résultats ont une importance comme les profits de warning !

- Concerner les instruments cotés :
- Etre susceptible d'influencer le cours de ces instruments : Il faut que l'information soit susceptible d'influencer le cours des instruments financiers. Quelle nuance entre le caractère spécifique et cette condition ci ? le caractère spécifique c'est qu'il faut permettre à l'investisseur d'apprécier l'impact. L'information doit avoir un degré de précision tel que l'investisseur puisse dire « le cours va monter ou le cours va descendre ». Alors que cette condition ci, est une condition qui dit « c'est une information telle qu'il peut l'utiliser en tant que fondement de sa décision d'investissement ».

Cette condition pose un problème dans la pratique. Car quand on doit se prononcer dans les cas de délits d'initié sur le fait de savoir si une information était privilégiée ou pas, on le fait a posteriori et donc la

tentation est grande d'apprécier le caractère d'information privilégiée en fonction de l'évolution postérieure du cours de bourse.

Tout le monde est d'accord pour dire que pour apprécier le caractère privilégiée d'une information, il faut procéder à une information ex ante cad regarder l'information qui est disponible avant ou au plus tard au moment où l'information est susceptible de devoir être diffusée. L'évolution future du cours de bourse ne peut intervenir que comme un élément de confirmation et ne peut jamais être l'élément décisive dans la démonstration du caractère privilégié d'une information.

N.B. : Pour la prévention des abus de marché et des délits d'initiés (les personnes qui détiennent des informations privilégiées ne peuvent :

- ⊗ acquérir ou céder les instruments financiers sur lesquels portent ces informations privilégiées;
- ⊗ communiquer l'information privilégiée à une autre personne, si ce n'est dans le cadre normal de l'exercice de son travail, de sa fonction ou de sa profession;
- ⊗ recommander à un tiers, sur la base de ces informations, d'acheter ou acquérir les titres visés par ces informations

C. Information du public par le biais d'un prospectus en cas d'offre publique ou d'admission de titres à la cote d'un marché réglementé, ainsi qu'en cas d'offre publique d'acquisition (Loi du 16 juin 2006, art. 20; loi du 1^{er} avril 2007, art. 11 et 22) : Il ne faut pas confondre offre publique et offre publique d'acquisition ce sont deux opérations différentes et deux lois différentes

⊗ L'offre publique : C'est l'opération par laquelle une société émet publiquement des titres et les offre en souscription à des actionnaires ou l'opération par laquelle une société demande la cotation de ses titres en bourse c'est donc, si l'on veut caractériser les choses, une offre en vente

⊗ L'OPA : l'OPA au contraire c'est une offre d'achat (et pas de vente)

Donc nous avons deux opérations dont la terminologie est très proche mais qui procède d'un point de vue exactement inverse. C'est deux opérations ont en commun d'être assimilées à des opérations d'appel public à l'épargne et donc de requérir la diffusion d'un prospectus qui doit être approuvé par la FSMA avant d'être diffusé.

- ♦ Obligations de notification incombant aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes en cas de transfert de titres (Arrêté royal du 5 mars 2006, art. 20) = **la transparence des marchés** :

L'AR de 2006 est particulièrement intrusive vis à vis des administrateurs et des responsables des sociétés cotées puisqu'il leur impose de diffuser dans un délai très

bref (4jours ouvrables) auprès de la FSMA qui le diffuse sur web (donc infos publiques), la liste de tout leur achat et vente des titres de la société dont ils sont responsables avec indication du prix. Donc transparence absolu des informations liées aux opérations. Pourquoi ? car il n'est pas neutre de savoir ce que le responsable d'une société cotée fait de ses propres titres. Ca nous permet de savoir s'il a confiance en la société qu'il gère ou s'il sent que ça va partir en catastrophe. Donc imposer aux responsables de sociétés cotées une transparence total sur leur opération sur les titres de la société dont ils sont responsables est évidemment une information utile pour le marché.

- ♦ Déclarations de transparence relatives aux participations importantes dans le capital de sociétés cotées (Loi du 2 mai 2007, art. 6)= **déclaration de transparence** ne pensant plus sur les administrateurs ou responsables mais sur les actionnaires :

On veut éviter un phénomène de prise de contrôle des sociétés cotées par surprise. Et pour éviter ce phénomène de prise de contrôle par surprise, on impose aux actionnaires significatives de déclarer qu'ils achètent ou qu'ils vendent des titres qui représentent une certaine quotité du capital de la société cotée. Le pourcentage de base pris en compte est un pourcentage de 5% ou un multiple de 5%. Ce qui veut dire que chaque fois qu'un actionnaire acquière plus de 5% des titres, seul ou de concert, il doit le déclarer au marché. Les sociétés cotées ont la faculté d'abaisser ce seuil à 3% ou 1%. Très peu de société l'ont abaissé à 1% mais on voit souvent 3%.

L'actionnaire qui omet de procéder à cette déclaration, peut se voir interdire d'exercer les droits de votes attachés aux titres correspond à la quotité des titres qu'il n'a pas déclaré au marché. Donc une sanction assez importante !

☞ Corporate governance:

On y voit des droits supplémentaires à l'information. Il existe deux codes de corporate governance en Belgique. Un code pour les sociétés cotées et un pour les sociétés non cotées. Le code de 2009 sur les sociétés cotées recommande d'assurer un traitement égal de tous les actionnaires en terme d'informations et insiste aussi sur la qualité et l'utilité des informations à rendre publique et identifie une personne qui doit particulièrement veiller à la qualité de cette information et c'est le président du CA.

C'est tout à fait important car on a souvent tendance à dire que le président du CA n'a pas de rôle particulier au sein d'une société hormis celui de police des réunions du CA.

Le code de corporate governance participe dans ce mouvement qui consiste à responsabiliser de plus en plus le président du CA en le chargeant d'un rôle spécifique et ici son rôle c'est de veiller à la qualité des informations des actionnaires et de veiller notamment à répondre aux questions pertinentes.

Que ce passe t-il si on ne respecte pas ces recommandations ? : Le code de corporate governance n'est pas en tant que tel du droit positive. Et la meilleur preuve que ce n'est pas en tant que tel du droit positive c'est que le principe le plus important en matière de corporate governance c'est le fameux principe « *comply or explain* ». Vous respectez ou vous expliquez pourquoi vous ne respectez pas (c'est la preuve que la corporate governance n'est pas en tant que telle un droit positive car on a la possibilité par le simple billet d'une explication de ne pas respecter les recommandations figurant dans les règles de corporate governance).

→ *Cela étant, ce principe du *comply or explain* doit être nuancé :*

- S'agissant des sociétés cotées il faut tenir compte du rôle conféré par la loi du 2 août 2002 à la FSMA. La FSMA exerce un contrôle externe sur le respect, dans les sociétés cotées, des principes de corporate governance. Cela veut dire qu'elle vérifie que le principe *comply or explain* soit concrètement appliqué par les sociétés. Elle force donc les sociétés cotées à s'expliquer sur les raisons pour lesquelles elles ne respectent pas, le cas échéant, les règles de corporate governance. Elle leur oblige de dire très concrètement pourquoi par exemple elle a modifié la composition de tel comité, pourquoi elle a prévu des dérogations, pourquoi prévoir des règles particulières sur les conflits d'intérêt ou pourquoi on ne va pas le prévoir.

Le rôle de la FSMA consiste à forcer les sociétés cotées à s'expliquer des raisons pour lesquelles elles ne suivent pas les recommandations du code de corporate governance.

- La publication de la charte de corporate governance cad document dans lequel la société cotée expose sa politique en matière de corporate governance et la publication en matière de déclaration de gouvernance cad la déclaration annuelle dans laquelle le CA justifie de l'application concrète des règles de gouvernance, est ce que cette publication peut engendrer des droits spécifiques pour les actionnaires ? Si l'on s'en tient à la règle *comply or explain*, on devrait dire non mais pourtant c'est une réponse inexacte !

La publication de la charte de gouvernance ou de la déclaration de gouvernance peut engendrer des droits pour les actionnaires minoritaires et des responsabilités pour la société.

D'abord parce que lorsqu'une société annonce qu'elle va respecter une règle de gouvernance, elle prend un engagement unilatéral et cela crée un droit

Ex : les opérations des responsables et l'interdiction de délit d'initié : le délit d'initié n'existe qu'à partir du moment où il y a une information privilégiée. Une information privilégiée n'est pas une

notion simple à coordonner et à définir. Dans l'élaboration des comptes d'une société, à partir de quand le résultat de la société est-il suffisamment précis ou clair pour constituer une information privilégiée ? Il y a des sociétés dont les comptes varient jusqu'à la toute dernière minute avant l'approbation du CA. Est-ce qu'il faut qu'on soit à l'avant veille du CA pour qu'il y ait information privilégiée ? Ce n'est pas interdit au regard de la définition ! MAIS, la pratique a développé la pratique des close periods. C'est ça c'est de se dire que pendant les périodes à risque qui précède des informations périodiques importantes, qu'il y ait ou pas d'information privilégiée, les responsables de cette société ne peuvent pas acheter ou vendre les titres de la société (close period = période fermée). La pratique est très largement répandue en matière de gouvernance (il suffit de regarder les statuts des sociétés).

Si une société cotée dit dans sa déclaration de gouvernance qu'elle va appliquer le principe des close periods, c'est un engagement unilatéral et que l'administrateur qui ne respecterait pas cette interdiction, potentiellement engage sa responsabilité si l'on peut démontrer que l'on en subit un dommage.

Donc au travers de cet exemple ; on voit bien que la diffusion d'une information : « nous allons appliquer le principe de la close period », ce principe qui n'est pas prévu par la loi, qui va au-delà de la loi puisqu'il considère, indépendamment de l'existence effective d'une information privilégiée, que les opérations sur titres sont interdites. Et bien ce principe, simplement parce qu'il est posé dans une déclaration de gouvernance, peut engendrer des responsabilités et des obligations.

Mais, au-delà de la question de la responsabilité des administrateurs, on peut donc en fonction de la déclaration de gouvernance ou de la charte de gouvernance, soutenir que certains actes posés par la société seraient nuls ?

Il y a eu un cas dans lequel cette question s'est posée - Le cas Fortis en 2008 : tout le monde est d'accord pour dire que la responsabilité de la gestion d'une société repose sur les épaules du CA. Et c'est donc le CA qui décide si une société vend des actifs, à quel prix et à quelles conditions. En 2008, Fortis a vendu toutes ses activités bancaires et l'essentiel de ses activités d'assurance (qui correspondent à AGEAS) en deux nuits. Certains actionnaires minoritaires ont considéré que cette vente portait atteinte à des règles de gouvernance

En effet, Fortis à l'époque c'était deux sociétés (une de droit belge et l'autre de droit hollandais dont les actions ne pouvaient être vendues séparément l'une de l'autre). Et, lorsque cette entité avait été créée, il avait été convenu que si au regard du droit d'un des deux pays une

formalité était requise, la délibération d'un organe était requise et bien cette formalité serait requise dans l'autre pays par l'autre société. Or en droit hollandais il y a une règle qui veut que si une société vend le tiers de ses actifs, elle doit obtenir l'accord de ses actionnaires au travers d'une décision de l'AG et FORTIS en 2008 a vendu bcp plus qu'1/3 de ses actifs. Et comme ces opérations sont intervenues en deux nuits, il était impossible de convoquer une AG.

Quelle est la sanction de cela ? en droit Hollandais tout le monde était d'accord, ça engage la responsabilité potentielle des administrateurs, ça n'affecte pas la validité de l'acte donc la décision de vente était valable en droit néerlandais.

On a vu qu'au regard de ce jumelage des actions Fortis de la société de droit belge et de droit hollandais, si une formalité était requise dans un pays on la requerrait également dans l'autre pays. Et cette formalité qui considérait d'avoir l'accord des actionnaires dans le cas de la vente d'au moins 1/3 des actifs on la requise dans la déclaration et la charte de Fortis belge. Non seulement on la requise, mais dans les statuts de Fortis il était écrit que la société s'engage à respecter sa charte.

On avait d'accord une disposition statutaire qui disait que Fortis va respecter sa charte et une disposition de la charte qui disait de ne pas vendre 1/3 des actifs sans accords des actionnaires. Il a été tout aussi impossible en Belgique qu'aux Pays bas de convoquer une AG en 2008 pour obtenir l'accord des actionnaires.

Les actionnaires minoritaires ont introduit une action en référé pour contester, sur base de cette charte de corporate governance à laquelle renvoyait les statuts, la validité de la cession (on est au delà du débat sur simplement une question de responsabilité) et donc en disant que tout le démantèlement de Fortis est nul.

En première instance : Le président du tribunal de commerce a validé le démantèlement au regard de l'article 522 C. soc= « inopposabilité aux tiers des limitations statutaires aux pouvoirs du CA ». Or, La charte était une restriction au pouvoir du CA puisqu'on dit que « *le CA ne peut pas vendre des actifs qui représente 1/3 du patrimoine de la société sans accords des actionnaires* ». Donc le président du tribunal de commerce a validé le démantèlement de Fortis

En appel : les actionnaires minoritaires ont été en appel et dans un arrêt qui a suscité bcp de bruit, la Cour a annulé le démantèlement de Fortis en considérant que : le renvoi dans les statuts à la Charte de corporate governance qui prévoyait l'obligation de soumettre à l'AG des opérations portant sur plus du tiers des titres Fortis affectait la validité de l'opération. Cette arrêt a été cassé par la Cour de

cassation pour des raisons de formes (défaut de motivation). Fortis disait que l'intérêt général commandait de poser cet acte et la Cour d'appel n'a pas répondu à cet argument et la Cour de cassation a cassé l'arrêt de la Cour d'appel sur base de ce défaut de motivation.

Nous ne savons donc pas ce que pense la Cour de cassation de la question de savoir si l'article 522 justifiait ou ne justifiait pas l'annulation du démantèlement de Fortis. Le prof fait parti des nombreux juristes très critiques à l'égard de la Cour d'appel de Bruxelles. Il pense que c'est un arrêt rendu dans des conditions difficile, et procès d'une très mauvaise lecture de l'article 522. Et il ne voit pas comment concilier l'article 522 avec une invalidation du démantèlement de Fortis

Cet arrêt nous montre que le simple renvoi dans les statuts à une disposition de corporate governance n'est pas neutre. Ajd très peu de juristes soutiennent que les règles de corporate governance s'arrête au principe du comply or explain. On voit au travers de se dossier Fortis à quel point on en est loin.

Ce dossier Fortis n'est pas un dossier ou l'on pose le principe de la responsabilité (tout le monde est d'accord pour dire que dans le dossier Fortis y a matière à responsabilité des administrateurs si on prouve qu'ils ont commis une faute ayant occasionnée un dommage). Que la charte de Corporate governance soit ajd une source de responsabilité, personne ne le conteste et on voit meme que potentiellement le débat ne se limite pas à simplement une base pour une action en responsabilité mais qu'il est susceptible d'ouvrir la voie à des débats sur la validité des actes posés par une société en méconnaissance de ces règles de gouvernance.

En résumé : Donc les règles de gouvernance ne sont tjr pas du droit positif, on ne peut pas de manière systématique dire qu'il **faut** respecter les règles de gouvernance, il y a tjr cette possibilité d'expliquer pourquoi on s'écarte (sous le contrôle de la FSMA). Mais, on voit que l'information que l'on communique au marché est une information qui engendre des droits et des obligations.

Existence d'un principe général ? :

Dans le courant des années 90 certains président des tribunaux de commerce ont voulu y voir la preuve de l'existence d'un principe général de transparence des marchés. Le président du tribunal de commerce de Nivelles a rendu une ordonnance dans un dossier d'OPA le 23 octobre 1991 qui a suscité énormément de discussion car le président considerait avoir le pouvoir d'ordonner que l'on compléter le contenu d'un prospectus d'OPA en fonction de ce qu'il a appelé « un devoir général de transparence résultant d'un principe légal général d'ordre public économique » cad le degré le plus élevé de normes impératives en droit belge.

Au nom de ce prétendu principe d'ordre général public, on a voulu étendre, de manière particulièrement net, le droit de l'actionnaire minoritaire, le droit du marché à l'obtention d'informations.

C'est dans le même sens que s'est prononcé le président du tribunal de commerce d'Hydre dans le dossier BARCO (qui portait sur le droit de poser des questions lors de l'AG).

Ces deux décisions et de manière plus générale, l'approche théorique dont elle procède, ont suscité bcp de critique à la fin des années 90 et au début des années 2000 car d'une part on se posait la question de savoir si ce principe général de transparence existait et d'autre part, parce que des décisions de référées ont été considérées comme allant trop loin.

Ajd la doctrine très majoritaire considère qu'il n'existe pas de principe général de transparence que ce soit en droit des sociétés ou en droit financier. Pas de principe de transparence, cela veut dire quoi ? Cela ne veut pas dire que l'actionnaire minoritaire n'a aucun droit d'information, on vient de voir exactement l'inverse ! Mais cela veut dire que l'actionnaire minoritaire ou le marché n'ont pas d'autres droits à l'information que ceux qui leur sont expressément reconnus par la loi. L'Actionnaire minoritaire et le marché ont tous les droits mais n'ont que les droits accordés par les dispositions du code de société ou en vertu des grandes règles du droit financier.

C'est la même philosophie que ce qu'on a vu à propos du principe de passivité et de neutralité dans le cadre des OPA. Il n'y a pas de principe général de passivité comme en grande bretagne ! Cela veut dire que les seuls cas dans lesquels le CA d'une société cible ne peut pas intervenir, sont les cas visés par la loi.

C'est aussi le sens qu'il faut donner à l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles dont on a parlé en matière de conflit d'intérêt dans l'affaire Tractebel. Une OPA lancée par Suez sur Tractebel et dans le cadre de laquelle c'était posée la question de savoir si en dehors des hypothèses prévues par le code des sociétés sur les conflits d'intérêt dans le chef des administrateurs, il existait un principe général de prévention des conflits d'intérêts. Et, la Cour d'appel a rendu un arrêt en matière de conflit d'intérêt dont la doctrine considère qu'il est parfaitement transposable à la question de l'information. Et le principe fixé par la cour d'appel est de dire qu'à partir du moment où une question est régie par la loi (c'est notre cas, on a vu les mesures de droit des sociétés ou droit financier qui donne un droit à l'information) un principe général ne peut pas venir se superposer à ces dispositions légales et venir créer en dehors des hypothèses définies par la loi des droits additionnels que ce soit in casu dans le cadre des conflits d'intérêts ou dans le cadre de ce dont nous parlons ajd à savoir l'obtention d'informations complémentaires.

Existence de droits subjectifs à l'obtention de certaines informations

- Débat très vif en droit financier (beaucoup plus qu'en droit des sociétés) quant à l'existence, à la portée et à la sanction de droits subjectifs à l'obtention d'informations :

Notion de droit subjectif : selon la C. Cass, un droit subjectif existe lorsqu'est établie « *une obligation juridique précise qu'une règle de droit objectif met directement à charge d'une autre personne et à l'exécution de laquelle le demandeur a un intérêt propre* » (Cass., 16 janv. 2006) et lorsque le non-respect de cette obligation fait l'objet d'une sanction

9. Existence – peu contestée - de droits subjectifs à l'obtention de certaines informations en droit des sociétés (ex: droit à l'obtention de comptes annuels, rapport de gestion, rapports spéciaux, etc. ...)
10. Existence – contestée par une large partie de la doctrine – de droits subjectifs à l'information en droit financier : enjeu du débat : y a-t-il un recours possible devant les cours et tribunaux (contentieux subjectif) à l'encontre des décisions par lesquelles la FSMA approuve un prospectus d'offre publique ou d'OPA ? Pour le prof's il y a droit subjectif à l'obtention d'une information de qualité dans un prospectus. Et, le meilleur exemple c'est que si le contenu du prospectus est inexacte, incomplet, trompeur, il y a une action en responsabilité. Donc pour le droit il y a un droit subjectif à l'obtention d'une information de qualité dans un prospectus. Il croit qu'elle est parfaitement compatible avec l'article de la constitution qui réserve aux cours et tribunaux le contentieux sur ces droits subjectifs car en son sens le contentieux sur le droit subjectif à l'obtention d'un prospectus est le contentieux de la responsabilité de celui qui rédige le prospectus.

Donc un débat relativement vif en doctrine pour l'existence d'un droit subjectif en droit financier.

- Si on accepte l'existence d'un droit subjectif, il faut regarder au cas par cas quelle est la portée des droits subjectifs :

Cela veut dire quoi si l'on regarde l'extraordinaire variété des droits à l'obtention de l'information complémentaire ? Cela veut dire qu'il faut regarder au cas par cas, qu'elle est la portée de ce droit, qu'elle en est le débiteur, qu'elle en est la sanction, qu'elles en sont les conditions d'exercice ;

- identification du débiteur de l'information (selon le cas : la société, ses administrateurs, voire ses administrateurs indépendants, son commissaire)
- identification du titulaire du droit subjectif (selon le cas : les actionnaires et/ou les tiers intéressés ; ex : sanction de l'absence d'information en cas de perte de l'actif social)
- identification de la sanction (selon le cas : responsabilité solidaire des administrateurs, présomption de lien de causalité, responsabilité pénale)
- identification de la portée des informations à fournir

Ces droits varient, ces conditions d'exercices varient, ces sanctions varient.

C. Limites des droits subjectifs à l'obtention de certaines informations : Existe t-il des cas qui justifient que l'information qui devrait être donnée ne le soit pas ?

D. Les droits subjectifs à l'obtention de certaines informations ne revêtent pas de caractère absolu :

- Droit de l'actionnaire de poser des questions aux administrateurs lors de l'assemblée générale,
- droit d'investigation individuelle de l'actionnaire,
- report de la diffusion d'une information privilégiée par un émetteur dont les titres sont cotés,
- possibilité pour la FSMA d'accorder des dérogations quant au contenu d'un prospectus d'offre publique ou d'admission

E. De manière plus générale, possible limitation de certains droits subjectifs au regard de la nécessité de protéger

- Les secrets d'affaires de la société concernée: qui peut justifier que l'information devant être donnée au marché ne le soient pas. Ceci pour autant que l'information visée soit directement couverte par le secret d'affaire + que cela serve l'intérêt social de la société concernée de ne pas diffuser ces informations étant entendu que l'appréciation sur l'existence d'un secret d'affaire justifiant qu'une information ne soit pas donnée soit une appréciation posée par le CA sous sa responsabilité. C'est le CA qui doit décider si lorsqu'il a l'obligation de diffuser une information, il peut échapper à cette obligation au nom du principe du secret d'affaire (ce principe du secret d'affaire ne jouera jamais en matière comptable)
- l'intérêt social de la société concernée (par exemple vis-à-vis d'un actionnaire concurrent).

F. Limites des droits subjectifs à l'obtention de certaines informations : Conditions pour limiter la portée de ces droits subjectifs:

- exigence d'un préjudice grave en cas de diffusion de l'information visée,
- appréciation de l'existence de ce préjudice par le conseil d'administration et sous la responsabilité de celui-ci,
- charge de la preuve dans le chef du conseil d'administration,
- dans les matières non comptables, référence aux critères de proportionnalité, d'efficacité, de conflits d'intérêt et d'abus de droit,
- ne pas induire le public en erreur,
- contrôle marginal par les cours et tribunaux
- exceptions interprétées de manière extrêmement restrictives en matière comptable

→ **Attention** : donc on voit bien que le droit à l'obtention d'information n'est pas un droit absolu SAUF en matière comptable. On a pas le droit de ne pas mentionner une dette dans les comptes sous prétexte que cette dette se rapporte à un contrat couvert par le secret des affaires, on a pas le droit de taire dans les annexes au bilan qu'on s'est porté caution des engagements d'une filiale sous prétexte que cela se rapporte à une opération confidentielle. En matière comptable les droits à l'information sont des droits quasiment absolu.

D. Sanction de la violation des droits subjectifs à l'obtention de certaines informations : Grande variété des sanctions prévues par le législateur :

- i. sanctions pénales (ex : offre publique lancée sans diffusion préalable d'un prospectus dûment approuvé par la FSMA, infractions comptables)
- ii. amendes administratives imposées par la FSMA ou la BNB (diffusion d'informations périodiques ou occasionnelles inexacts ou incomplètes par des sociétés cotées)
- iii. nullité de certains actes (absence de certains rapports spéciaux)
- iv. présomption de lien de causalité (prospectus incomplet, inexact ou trompeur, non-respect procédure art. 633 ou 633 C. Soc.)
- v. inopposabilité de certains actes (défaut de publication au Moniteur Belge, non-respect des conditions prévues par l'article 568 C.Soc.)
- vi. responsabilité solidaire des administrateurs (violation des statuts ou du Code des sociétés)
- vii. mise en liquidation judiciaire de la société concernée (non-dépôt comptes annuels)

Ici, on retrouve l'obligation d'analyser au cas par cas : la portée des droits subjectifs et les sanctions qui y sont affectées.

Revenons sur une sanction particulière : régime de la responsabilité pour prospectus contenant des informations incomplètes, trompeuses ou inexacts ?

Aussi bien la loi sur les offres publiques (2006) que la loi sur les OPA (2007) prévoyaient un régime particulier de sanctions en la matière ; dérogation à 1382 (faute, dommage, lien de causalité). Ces deux lois instaurent une présomption de lien de causalité en cas de faute (information incomplète, trompeuse ou inexacte) et le dommage subi par l'actionnaire. Ce mécanisme particulier de responsabilité est une source de contentieux gigantesque (d'ailleurs le prof est convaincu que le prospectus sur l'OPA AB Inbev de droit belge sera de minimum 100 pages et ce n'est pas compliqué de trouver des informations inexacts).

Les lois imposent d'identifier dans les premières pages les personnes physiques qui assurent la responsabilité du prospectus ; ceux qui assument une responsabilité dérogeant au régime de droit commun de la responsabilité.

Qu'est-ce une information incomplète, inexacte ou trompeuse ?

3 remarques :

- Information incomplète : la loi de 2006 sur les offres publiques prévoit que le prospectus doit contenir toutes les informations pertinentes pour caractériser la société. La loi de 2007 dit que le prospectus doit contenir toutes les informations pertinentes pour permettre à l'actionnaire auquel l'offre est adressé de prendre position sur l'offre. Les TP des deux lois soulignent le caractère extrêmement large de ce concept et le reconnaissent expressément. Selon la doctrine, ce n'est pas parce qu'on respecte le schéma obligatoire du prospectus et que le schéma oublie un élément pertinent que l'on peut ne pas le mentionner. La preuve en est qu'avant 2008, personne ne s'occupait des produits dérivés ou très peu. Ces produits n'étaient pas le schéma de prospectus. Il est évident que si la loi de 2006 et la loi de 2007 étaient applicables en 2008, on aurait pu démontrer sans aucune difficulté sur cette base que le prospectus sur l'augmentation de capital de 2007 n'était pas complet et qu'il y avait donc matière à responsabilité des administrateurs. Donc, le schéma de prospectus n'est qu'un cadre minimal de ce qui doit se trouver dans le cadre de la responsabilité. Le critère c'est la philosophie du prospectus.
- Information inexacte : si la FSMA approuve un prospectus, le contenu du prospectus est réputé exact.
- Information trompeuse : information dont l'émetteur ou les personnes qui agissent en tant que responsable de l'émetteur savent ou doivent savoir qu'elles sont susceptibles d'induire en erreur l'actionnaire ou le tiers. On entend souvent plaider qu'une information ne serait trompeuse que si la société est de mauvaise foi, ce n'est pas exact. Selon le prof, la MF n'est pas requise pour établir qu'une information soit trompeuse. Donc, il n'est pas nécessaire de prouver une erreur effective mais nécessaire de prouver que l'émetteur devait savoir que l'info était susceptible d'induire en erreur.

→ Ces trois caractéristiques sont interprétées de manière très large ; importants litiges. Elles imposent aussi une extrême prudence dans la rédaction de prospectus. C'est grâce à cela que l'on a des prospectus qui sont de moins en moins illisibles parce qu'on écrit tout. Lors de l'émission de la cotation en bourse d'Inbev il y a environ 10 ans, on pouvait lire dans le chapitre des risques susceptibles d'affecter le cours de bourse : « que le taux d'ensoleillement en Belgique était susceptible d'affecter l'houblon et le cours de bourses de la société ». C'est le genre de travers auxquels on aboutit en raison de ce genre d'adjectifs. Parce que ces adjectifs imposent d'aller tellement loin. On a dans les prospectus une littérature d'abord souvent assez formelle et ensuite, une littérature épouvantablement technique et lourde et rend difficile d'interprétation pour celui à qui il est destiné.

Que veut dire une présomption de lien de causalité ?

C'est une présomption réfragable. Comment renverser la présomption ? Il n'y a aucune jurisprudence à ce sujet et très peu d'articles de doctrine. Nous sommes donc réduits à essayer de dire ce qui pourrait être les critères retenus en l'absence de définitions jurisprudentielles et de jurisprudence.

Selon le prof, trois critères peuvent en sortir pour détailler si cette présomption peut être renversée :

- a. présomption basée sur la théorie de l'efficience des marchés financiers (marchés efficients si tous les acteurs disposent de la même information au même moment)

= au moment où le marché réalise que l'information qui lui a été communiquée est inexacte, trompeuse ou incomplète. Si nous avons un cours de bourse qui reste absolument stable, il semble raisonnable de se demander de l'impact de l'information incomplète, inexacte et trompeuse sur le dommage subi par l'actionnaire. On peut soutenir que si le cours de bourse de la société concernée ne réagit pas à la diffusion du résultat qui lui a été communiqué antérieurement est inexacte, incomplète ou trompeuse, on peut essayer de renverser cette présomption de lien de causalité.

- b. silence du législateur quant aux conditions de renversement de la pré-somption réfragable de lien de causalité = critère temporaire.

Quel est délai entre le moment auquel un actionnaire a acquis ou vendu ses titres et le moment auquel l'information inexacte, incomplète et trompeuse a été diffusée ? Au plus long ce délai est, au plus raisonnable semble-t-il d'essayer cette présomption.

- c. pas de jurisprudence sur cette question précise

Essayer de voir comment lorsque l'information est communiquée aux marchés, les cours des autres sociétés qui se trouvent dans d'autres situations similaires évoluent. Est-ce en d'autres termes une information qui est spécifique à l'information donnée ou au contraire une information qui est plus générique qui concerne tout un secteur, un pays, un groupe de société ? Si nous avons une évolution isolée du cours de bourse de la société, il faut penser que la présomption de lien de causalité est justifiée. Si par contre nous avons une évolution qui n'est pas le fait spécifique de cette société, on a probablement un critère pour renverser la présomption de lien de causalité.

→ Ce ne sont que des réflexions car elles n'ont jamais été testées par la jurisprudence. Elles ne peuvent se prévaloir d'une quelconque définition émanant du législateur. C'est donc quelque chose qui évoluera à l'avenir.

Chapitre 2. L'exercice du droit de vote

Remarques préliminaires

Le groupe est basé sur un pouvoir d'un actionnaire sinon majoritaire en droit mais en tout cas majoritaire en fait. Le contrôle suppose que lors de l'assemblée générale, la société mère, seule ou de concert détienne la majorité des voix exprimées à l'AG. Très logiquement, on se pose la question de savoir quel est le sort réservé à l'actionnaire minoritaire.

Selon le prof, il n'y a qu'une bonne réponse. C'est que le droit belge reconnaît le principe majoritaire. Le principe qui veut que celui qui a la majorité des voix détermine non pas la majorité des membres du conseil d'administration mais que s'il le souhaite, la totalité des membres du conseil d'administration.

Le pouvoir votal des actionnaires importants était limité : un actionnaire ne pouvait intervenir lors d'une AG pour plus 20%. Cette limitation du pouvoir votal a été supprimé en 1991. Aujourd'hui, on admet qu'un actionnaire puisse détenir la majorité des votes lors d'une AG et qu'il puisse désigner la totalité des membres du CA. Ce principe de majorité est inhérent à la définition de la notion de contrôle. L'article 5 qui définit la notion de contrôle : dit que c'est le pouvoir de droit ou de fait de désigner la majorité des membres du CA. On reconnaît totalement la possibilité pour un actionnaire majoritaire ou un actionnaire important d'imposer sa composition du CA. Cfr statuts de Télénét (société cotée en bourse) : on réserve à l'actionnaire le plus important (>< actionnaire majoritaire) la majorité des mandats au sein du CA. Même s'il est minoritaire, il aura toujours la majorité au sein du CA.

Ce principe est également reconnu en droit européen. La CJUE (Audiolux : 15 octobre 2009) a décidé qu'il n'existait pas de principe général d'égalité en droit européen et qu'à contrario il existait un principe général majoritaire.

Avec ce principe, comment assurer la protection des actionnaires majoritaires car le minoritaire est bien protégé en tant qu'actionnaire important ? Il y a plusieurs choses qui interviennent.

§1. Tempéraments au droit de vote de l'actionnaire

Les actions sans droit de vote (art. 480), actions ordinaires et parts bénéficiaire (542) : ce sont des dispositions très importantes. Parce qu'elles permettent de structurer le fonctionnement de l'AG, de réaliser des opérations de financement (le cas échéant sans dilution du droit de vote de l'actionnaire majoritaires).

- Action ordinaire

Représente le capital social ; cela ne veut pas dire grand chose car on représente le capital social surtout au moment de la liquidation. C'est pour déterminer la valeur que l'on va rembourser au titulaire de l'action. S'il y a un apport en capital, on va rembourser cet apport (exclusion donc des parts bénéficiaires).

Il y a donc un droit de vote pour une action ordinaire.

- Action privilégiée

C'est une représentation du capital, les titulaires ont un droit de vote et ils ont un droit privilégié sur les dividendes. Ce sont des titres contractuels, des titres qu'une société n'est tenue d'émettre. Une société les émet lorsqu'elle veut attirer des investisseurs et garantir un droit privilégié aux dividendes et ainsi convaincre aux investisseurs récalcitrants de néanmoins investir dans cette société.

- Actions sans droit de votes

Elles sont représentatives du capital social, elles donnent droit à un dividende privilégié ; d'un dividende payé par préférence aux dividendes dues aux actions ordinaires. Si le bénéfice total n'est pas suffisant pour payer et dividende privilégié et le dividende du aux actions ordinaires, les titulaires des actions ordinaires ne reçoivent rien. Si ce droit n'est pas payé les titulaires de ces actions récupèrent un droit de vote. Ces titres ne peuvent jamais représenter plus du 1/3 du capital social.

- Parts bénéficiaires (542)

Ils ne sont pas représentatifs du capital social et ne confère à leur titulaire que les droits qui sont prévus dans les statuts. Cela dépend de ce qui est dans les statuts. L'intérêt des parts bénéficiaires c'est leur flexibilité : de permettre d'émettre le cas échéant des titres donnant droit à un dividende ordinaire voire un privilégié sans déduction du droit de vote ou prévoir un droit de vote sans déduction des bénéfices. C'est à moment là un instrument de contrôle : on donne au titulaire de la part bénéficiaire le droit de participer à l'AG, d'exercer une influence sur le vote à l'AG sans diluer les droits financiers des titulaires des actions. L'article 542 émet une restriction quant au droit de vote qui peut être émis aux actions représentatives du capital.

A travers cette diversité de titres, le principe majoritaire qui donne le pouvoir à l'actionnaire qui exerce le plus de votes à l'AG est un principe qui peut être modulé de biens de façons. Il peut être modulé en donnant aux actionnaires un droit de vote, en donnant aux personnes qui ne sont pas actionnaires un droit de vote. C'est une manière de donner un sens renforcé ou d'atténuer le sens du principe majoritaire.

- Pactes d'actionnaires

Cfr cours de Ph Malherbe. Rappel que si la validité du pacte d'actionnaires est aujourd'hui admise dans les conditions exposées plus haut, le principe de la validité des pactes d'administrateur est aujourd'hui encore largement contesté. Il y a une position de la doctrine sur cette question mais il n'y a aucune décision de jurisprudence qui aie reconnue la validité d'un pacte d'actionnaires entre administrateurs. Parce qu'on considère que le mandat d'administrateur est un mandat de fonction et qu'il s'exerce dans l'intérêt de la société concernée et qu'un administrateur ne peut s'engager à l'avance de voter d'une manière ou une autre.

§2. Pouvoirs reconnus à l'AG par le Code des sociétés

Il faut rappeler que l'organe de base d'une société c'est le CA et non l'AG car c'est celui qui est investi de tous les pouvoirs sauf ceux qui appartiennent à la loi et l'AG. Le principe majoritaire est donc un principe qui importe de manière indirect en ce que précisément, il influence la composition de l'organe fondamental de la société.

L'AG n'a d'autres pouvoirs que ceux qui lui sont attribués par la loi et les statuts, voici la liste complète des pouvoirs de l'AG telle que visée par la loi (les statuts peuvent donc compléter cette liste) :

1. Nominations statutaires : désignation et révocation des administrateurs et du commissaire – fixation de leur rémunération – vote de la décharge aux administrateurs et au commissaire
2. Approbation des comptes sociaux (mais non des comptes consolidés qui sont arrêtés par le conseil d'administration), affectation du résultat et distribution du dividende (sous réserve de l'hypothèse d'un acompte sur dividende versé en vertu d'une autorisation statutaire par le conseil d'administration)
3. Augmentation du capital (sous réserve de l'usage du capital autorisé) et réduction du capital social
4. Modifications statutaires tant au sens strict qu'au sens large = toutes les opérations qui vont avoir un impact sur une disposition des statuts
5. certaines opérations spécifiques (fusions, scissions, cession d'universalité de biens, mise en liquidation, transformation de la forme juridique d'une société octroi au conseil d'administration de la faculté de recourir au capital autorisé ou de procéder à un rachat d'actions propres, clauses de changement de contrôle, quasi-apports, etc ...)

Tous ceux-ci relèvent du principe majoritaire et rien n'y a rien qui concerne l'opérationnel (engagement d'un nouveau CEO, conclusion d'un contrat, etc.). C'est le CA qui s'occupe de l'opérationnel.

Questions sur la répartition de pouvoir entre l'AG et le CA :

- a. Les chartes de corporate gouvernance peuvent-elle reconnaître à l'AG des pouvoirs complémentaires ? En ce qui concernait le dossier Fortis, nous avons une charte de CG qui disait que la vente d'éléments importants du patrimoine de la société Fortis requière l'approbation de l'AG. La Cour d'appel a considéré sur base de cette disposition que le démantèlement de Fortis n'était pas valable mais cet arrêt a été cassé. L'article 522 dit l'inverse : on peut limiter le pouvoir du CA via une compétence résiduaire mais aller donner un tel pouvoir à l'AG n'est pas opposable aux tiers.
- b. Il y a quelques cas qui font débat et un cas qui a fait débat dans la jurisprudence de savoir la cession du fond de commerce d'une société requière l'accord de l'AG. Le CS organise la cession de l'universalité la société (tout le patrimoine) ou d'une branche d'activité (une partie de ce patrimoine qui peut fonctionner de manière indépendante sur le plan financier). Ces procédures spécifiques organisées par le CS sont facultatifs ; vous pouvez organiser une cession d'universalité et une cession de branche d'activité sans passer par la procédure du CS. Mais avec pour conséquence que cela ne sera pas opposable au tiers car ils ne font pas l'objet d'une approbation de l'AG. Aujourd'hui, il n'est pas rare de voir des transferts d'universalité ou de branche d'activité qui interviennent sans passer par ces procédures. Pq ? Souvent pour les questions de temps cas les procédures visées par le CS sont souvent longues puisqu'elles supposent une procédure

en deux temps. Un projet d'acte est rédigé et il est déposé. Il faut attendre 6 semaines et après ce délai, on peut seulement avoir le vote de l'AG.

La question s'est posé de savoir si la cession d'une société équivalait à la mise en liquidité d'une société et supposait le respect des règles du code des sociétés en ce qui concerne une procédure en liquidation. Cela supposait un vote en AG à la majorité des 4/5. La JP a dit que cela dépendait de l'objet social de la société concernée. Si le patrimoine d'une société se confond avec l'objet social, on considère que la cession de tout ce patrimoine équivaut de facto à une procédure de la mise en liquidation d'une société.

Exemple, prenons une société qui exploite un immeuble, l'objet social de cette société peut être définie de deux manières : générique (exploitation d'un immeuble) ou spécifique (exploitation d'un immeuble situé à ...). Dans le premier cas, je vends un immeuble mais mon objet social me permet de gérer d'autres immeuble et donc de réinvestir le produit de la vente. Dans le second cas, je ne peux pas vendre cet immeuble et avoir une activité à exercer, mon objet social se confond avec mon patrimoine. Donc, la cession du patrimoine est considérée comme une mise en liquidation.

§3. L'exercice abusif du droit de vote

La doctrine considère que l'exercice d'un droit de vote peut être abusif et il y a plus d'un exemple de la JP où on a considéré qu'un actionnaire majoritaire abusait de son droit de vote s'il prenait une décision qui était significativement préjudiciable aux minoritaires sans aucune proportionnalité par rapport aux intérêts en cause.

Par contre, il y a des controverses doctrinales sur les conditions dans lesquels un droit de vote peut être considéré comme abusif. La raison est que le droit de vote est un droit fonctionnel : sur le fonctionnement de la société. Autant la nature du droit de vote de l'actionnaire ne fait pas l'unanimité car on a longtemps enseigné que le droit de vote de l'actionnaire était un droit discrétionnaire. L'actionnaire exerce son droit dans son intérêt sans devoir à justifier.

Exemple sur la dividende. Une société aurait intérêt à garder une partie du bénéfice distribuable pour investir. Un actionnaire en exerçant un droit discrétionnaire peut décider qu'on distribue 100% du bénéfice distribuable alors même que la société aurait un intérêt légitime à garder une partie de son bénéfice distribuable pour son développement futur.

Une nouvelle thèse consiste à dire que c'est trop réducteur de considérer le droit de vote comme un droit purement discrétionnaire et qu'il serait un droit mixte. Et qu'il devrait lui aussi s'exercer dans une certaine mesure en fonction d'intérêt de la société.

Selon le prof, ajd, la JP sera restrictif avant d'admettre par exemple que lorsque je vote sur la distribution d'une dividende, je puisse limiter ou je dois limiter mon droit à l'obtention d'une dividende, en fonction de l'intérêt de la société. C'est un control marginal des cours et tribunaux et c'est beaucoup plus marginal lorsqu'il s'agit de l'exercice du droit de vote par les administrateurs. Ils ne peuvent

intervenir que si la décision obtenue par le CA est manifestement déraisonnable. Pour les actionnaires, on parlera d'un exercice abusif du droit de vote. Il est évident que l'actionnaire minoritaire, dans un groupe peut à ce titre contester un droit de vote.

Souvent, il existe un conflit d'intérêt entre l'actionnaire majoritaire d'une filiale et l'actionnaire minoritaire d'une filiale. Si je suis actionnaire d'une filiale minoritaire, j'aurais intérêt à ce que les bénéfices distribuables ne soient distribués à 100% alors que le majoritaire a tout intérêt. Si je suis l'actionnaire minoritaire d'un actionnaire majoritaire, j'ai intérêt à ce qu'un actionnaire majoritaire vote pour la distribution de 100% des dividendes. Ce qui est abusif dans le minoritaire d'une filiale ne l'est pas pour le minoritaire d'une société. Donc, la protection du droit de vote varie en fonction de la société dont l'actionnaire fait partie.

§4. Annulation d'une décision de l'AG (art. 64)

Motifs de l'annulation limitativement énumérés par la loi:

- irrégularité de forme ayant pu avoir une influence sur la décision liti-gieuse (la charge de la preuve incombant au demandeur) → pas de nullité sans texte;
- violation des règles formelle relatives au fonctionnement de l'assemblée générale ou délibération sur une question étrangère à l'ordre du jour si intention frauduleuse pour autant que cela est susceptible d'avoir un impact sur l'issue du vote (quid de l'interprétation de la notion d'intention frauduleuse par rapport à la première hypothèse de nullité?)
Un délai de convocation dépasse d'une journée, cela n'aura pas d'impact sur le vote. Si par contre, j'envoie une convocation deux jours à l'avance, nous avons une violation formelle qui a un impact.
- excès de pouvoir (irrégularité de la décision quant à son objet) ou détournement de pouvoir (irrégularité quant à son but)
- exercice de droits de votes suspendus si impact sur quorums de présence ou de majorité
- toute autre cause de nullité expressément prévue par la loi (Ex. absence d'un rapport spécial prévu à peine de nullité)

Délai de 6 mois à dater du jour où la décision litigieuse est opposable au demandeur ou à l'actionnaire.

§5. Annulation d'une décision du conseil d'administration

- pas de disposition légale spécifique (renvoi au droit commun des nullités) : pas de délai pour la demande d'annulation mais il faut chaque fois vérifier s'il y a un motif d'annulation ou qu'il y a un texte.

- un tiers intéressé qui n'est pas administrateur peut-il demander la nullité d'une décision du conseil d'administration alors qu'il n'est pas membre du conseil d'administration (distinction entre les violations de règles d'ordre public et les violations de règles impératives) ? Oui, si la base de la nullité est un droit qui lui est reconnu. Par exemple, un CA est mal convoqué, l'actionnaire n'a rien subi donc il ne peut rien invoquer. Si par exemple, le conseil s'arroge d'un droit qu'il n'a pas, on a un cas de nullité.
- pas de délai de prescription particulier

§ 6. Action minoritaire (art. 562)

L'article permet à l'actionnaire minoritaire qui dispose d'une certaine représentativité d'introduire une action pour le compte de la société à l'encontre des administrateurs. C'est une action en responsabilité à l'encontre des administrateurs. Le CA parce qu'il ne veut pas mettre en cause sa propre responsabilité, il ne fait rien, et l'actionnaire minoritaire veut pallier à cette situation. Cet actionnaire peut introduire cette action quand bien même la société aurait voté la décharge en faveur de ses administrateurs. Il faut que l'actionnaire minoritaire dispose d'une certaine représentativité (1% des droits de vote ou fraction du K de 1.250.000). De plus (= condition de recevabilité), il ne peut pas avoir voté la décharge et il ne peut pas avoir approuvé la décision qui se trouve au cœur de la responsabilité (Anvers 2 mars 2006).

C'est assez bizarre car c'est le CA qui établit l'ODJ de l'AG → Il est généralement réticent à l'idée de traduire ses membres devant les cours et tribunaux.

Dans les faits, c'est échec remarquable ; l'objet de l'action en responsabilité, c'est les D&I qu'on réclame reviennent à la société. Nous avons un actionnaire minoritaire qui va s'engager dans une procédure longue et coûteuse. Pour ne pas recevoir lui-même les dommages et intérêts et n'en recevoir qu'une faible partie, indirectement (la quotité des D&I qui lui reviennent en tant qu'actionnaire de la société, au travers d'une revalorisation de ses actions).

Chapitre 3. Remèdes en cas de disfonctionnement

§1. Action en référé

Remarques préliminaires

- Rôle de plus en plus essentiel du juge des référés dans les litiges de droit des sociétés et de droit financier : c'est le premier protecteur du bon fonctionnement d'une société.
- Tendance justifiée tant par les lenteurs des procédures judiciaires au fond que par la nécessité de plus en plus fréquente d'une solution rapide à des contentieux susceptibles de bloquer ou d'affecter le bon fonctionnement d'une société ou d'un groupe : délai de 6 et 10 pour le traitement d'un dossier. On a tendance à trouver des solutions alternatives : l'arbitrage et d'essayer d'élargir les compétences du juge de fond.

- Nombre de litiges ne font plus l'objet que d'une action en référé et ne sont jamais tranchés au fond → Les acteurs établissent des situations définitives après une décision du juge des référés.
- Apparition en droit commercial (action en cessation) puis en droit financier d'actions 'comme en référé'

Caractéristiques spécifiques d'une action en référé en droit des sociétés et en droit financier – Conditions de référé

Deux grandes condition

L'urgence (art. 584)

- C'est une condition de compétence et de fondement de la demande. C'est un élément qui définit aussi bien que le juge soit compétent de connaître la demande et le caractère fondé de sa demande. Elle doit exister au moment où l'action est introduite mais elle doit se poursuivre jusqu'au moment où le juge statue.
- Définition : urgence « *dès que la crainte d'un préjudice d'une certaine gravité, voire d'inconvénients sérieux, rend une décision immédiate souhaitable* » (Cass., 21 mars 1985) → Définition assez souple et permet une intervention fréquente du juge des référés. Les acteurs ne se privent pas d'y avoir recours.
- Application de la définition par les juridictions de fond : « à défaut d'obtenir la mesure qu'il sollicite, les droits du demandeur seraient, sinon irrémédiablement compromis, du moins gravement menacés, en telle sorte qu'il lui serait intolérable d'attendre l'issue d'une procédure au fond» → Ça ne concerne pas que le droit de référé, c'est pas ça le critère ultime de l'urgence. Le plus marquant c'est qu'on ne puisse pas attendre l'issue normale du jugement de fond ; on veut une décision dans les plus brefs délais.
- Importance de la mise en balance des intérêts en présence (« L'urgence n'existe que là où la protection rapide d'un droit ou d'un intérêt menacé par l'écoulement du temps ne s'effectue qu'au détriment d'un droit ou d'un intérêt de valeur moindre ») (Pr. Jestaz) L'intérêt du demandeur c'est qu'on prenne une décision sans qu'il ne doive attendre l'issue de la procédure au fond. L'intérêt du défendeur : qu'on interrompe pas de manière définitive le fonctionnement d'une société. Attention, on ne doit pas procéder à une mise en balance des intérêts dans le cadre d'une action au fond. On va comparer la situation des parties si on accorde la mesure sollicitée ou si on la refuse.
- L'urgence ne peut naître de l'inertie du demandeur : si on peut prouver que le minoritaire, par son attitude à l'assemblée générale a bloqué une décision de manière systématique, il ne pourra pas venir se plaindre des conséquences de son propre vote. Il y a un lien important entre l'attitude du

demandeur et le fait que ce demandeur peut se prévaloir d'une urgence qu'il invoque.

- Le recours au juge des référés présente un caractère subsidiaire en droit des sociétés – Principe du dernier recours, après épuisement de tous les moyens d'action prévus par le Code des sociétés = il ne peut intervenir qu'en dernier recours, lorsque tous les éléments ont été utilisés et n'ont pas permis d'atteindre le but poursuivi.
- Tendances des juges des référés à apprécier de manière assez stricte l'existence de l'urgence en droit des sociétés et en droit financier (ex. : Brux, 4 mai 2001 – contentieux relatif à l'éviction de Ph Bodson comme CEO de Tractebel) → Les juges de paix acceptent l'urgence s'il n'y a pas d'autre solution que leur intervention. S'ils voient dans le code, une autre piste, ils se déclarent incompétents ou déclarent l'action non fondée.

Le provisoire

- Le juge des référés statue au provisoire : quelle est la portée de cette règle en droit des sociétés et en droit financier ? → Nombreuse jurisprudence
- Première approche restrictive : « l'incompétence du juge des référés pour aborder le fond du litige est absolue et d'ordre public » (Cass., 13 janv. 1972) – sur la base de cette approche, limitation de la compétence du juge des référés au pouvoir (i) de prendre des mesures d'anticipation basées sur les droits des parties lorsque ceux-ci sont évidents et non sérieusement contestables ou (ii) d'octroyer des mesures conservatoires basées sur des apparences de droit suffisantes

Cela veut dire que le juge ne pouvait statuer que sur les apparences de droit (désignation d'un expert, etc) et qu'il ne pouvait jamais se prononcer par exemple sur la validité d'un contrat, exercice d'un droit de vote.

- Deuxième approche moins restrictive : le caractère provisoire de l'ordonnance de référé a pour unique portée qu'elle ne lie pas le juge du fond et que l'ordonnance ne peut causer un préjudice définitif et irréparable à l'une des parties (Cass., 9 sept. 1982) → Le juge peut connaître du fond d'un dossier.
- applications très incertaines et très variables de ces critères par la jurisprudence – le référé a sa propre dynamique qui vient se superposer à celle des questions de fond soulevées dans le cadre de la procédure judiciaire

Exemples de ces incertitudes – contrastes dans la jurisprudence

Contentieux Cimescaut / CBR (Mons, 19 avril 2010) (« Suivre Cimescaut dans son raisonnement supposerait de procéder à une interprétation de ce qui fut la volonté des parties, ce qui excède la compétence du Président siégeant au provisoire »)

Cimescaut est une société cotée en Bourse et CBR est son actionnaire minoritaire et il exerce (dans les conditions qui posent débat) une option sur action au sein d'une filiale commune. On se demande si les conditions d'exercice de l'option d'achat sont valables. Le président du TC considère que les conditions d'exercice n'étaient pas réunies. La CA de Mons décide qu'il ne peut pas interpréter un contrat.

- *Contentieux ageas / ABN AMRO / Third Point* (Prés. Com., 8 nov. 2010) (« Interdire l'usage [du droit de requérir la convocation d'une assemblée générale des porteurs d'obligations], parce qu'il serait utilisé comme moyen de pression, reviendrait à nier l'existence de ce droit, puisqu'il a été conçu notamment pour permettre de faire pression sur l'émetteur. Les mesures tendant à la suspension de la convocation et de la tenue de l'assemblée générale dépassent dès lors le cadre du provisoire et il n'y a pas lieu d'y faire droit. La mesure tendant à suspendre les effets des décisions qui seraient prises par l'assemblée générale jusqu'à ce qu'il ait été tranché définitivement sur l'action [au fond] est provisoire et ne cause aucun préjudice aux [porteurs d'obligations] »).

Un hedge fund (Third Point) a souscrit à très bas prix les obligations convertibles et qui rachète à 10% de leur valeur près de 90% des obligations. Il décide prolonger pendant 20 ans des obligations et tous les obligataires sont d'accords. Ils décident de contraindre les émetteurs (Fortis, ABN AMRO) d'accepter la décision mais ils refusent de payer près de 10% sur ces obligations. En référé, on veut savoir si l'AG des obligataires est valable. Le Juge des référés dit qu'on peut demander d'interpréter les clauses des obligations (+ le pouvoir des obligataires de décider) qui ont été émises et on ne peut pas interdire l'usage de convoquer l'AG. C'est le juge du fond qui doit interpréter cela. – C'est pas ce qu'a dit le CA de Mons.

A Bruxelles et Anvers, on a une appréciation très souple de la condition du provisoire et considèrent que l'unique portée du provisoire c'est de ne pas lier le juge.

- Appréciation très marginale du juge des référés sur toutes les questions de conformité à l'intérêt social, d'exercice de droit de vote ou de gestion au sens large
- Condition de proportionnalité de la mesure sollicitée par rapport aux intérêts en jeu (efficacité, nécessité et proportionnalité de la mesure sollicitée)

Caractéristiques spécifiques d'une action en référé en droit des sociétés et en droit financier – Mesures de référé

Exemples de mesures de référé

C'est une mesure efficace lorsqu'on se pose un problème de validité de fonctionnement des organes sociaux. On a des organes qui ne se réunissent pas, ou pas correctement, etc. Le juge va soit ordonner la tenu des organes qui ne réunissent pas soit pour en suspendre les faits (=mesure absolument fréquente)

- Suspension du processus visant à l'adoption d'une décision de gestion ou suspension des effets d'une décision (ex : dossier Brinks)
- Suspension des effets d'un transfert d'actions (ex. dossier Cimescaut) ou d'une cession d'actifs (ex. : dossier Brinks). La société Citybird avait un transfert d'actions qui devait intervenir 5 jours après les attentats du 11 septembre. Le candidat repreneur était refroidi à l'idée de reprendre une cie aérienne alors que le secteur voyait toutes les polices d'assurance flambaient de 200 à 300% par jour. Le candidat s'es désisté au tout dernier moment. Le juge des référés a dit qu'il fallait exécuter ce contrat : que le repreneur prenne les action. → La notion de provisoire est interprétée trop largement car condamner un acheteur a reprendre ses actions est une mesure qui est irréversible. C'est une décision qui va littéralement fixer la situations des parties.
- Quid de l'injonction faite à un actionnaire de participer à une augmentation de capital ? A ce jour, il n'y a aucune jurisprudence accueillant une telle demande en référé. Si l'on veut augmenter le capital, on doit respecter la règle du proportionnel en faveur de tous les actionnaires. Selon le prof, c'est tout à fait justifié au regard de la condition du provisoire. Parce que si déjà le fait d'acquérir les actions est une mesure irréversible, l'augmentation du capital l'est encore plus bien plus. Si l'on veut annuler l'augmentation de capital à laquelle souscrit un actionnaire, il faut offrir la même opportunité à tous les actionnaires.
- Toute la problématique des abus de minorité et les abus de majorité. Avant de traiter une question au fond, s'il y a une question d'abus de minorité ou de majorité qui se pose, on va introduire une action en référé et on va essayer dans le cadre de cette action de mettre à terme à cet abus, que ce soit en suspendant le droit de vote soit en suspendant la décision qui serait suspectée d'un abus.

§2. Action minoritaire - Exceptions aux règles normales de droit judiciaire

Compétence exclusive de la Cour d'Appel de Bruxelles

On a décidé qu'un certain nombre de décisions, de par leur technicité et leur difficulté, devaient être systématiquement introduites devant une seule juridiction spécialisée dans la matière : la CA de Bruxelles. Ce qui veut dire qu'il n'y a pas de première instance, on est d'office devant la CA. (// C'est pour la même raison que le CA est compétente pour toutes les questions relatives au droit de la concurrence) Ces décisions sont :

- Recours contre toute décision de la FSMA susceptible de recours prise en application des dispositions de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments (Loi du 2 août 2002, art. 121)
- Recours contre toute décision de la FSMA susceptible de recours prise en application des dispositions de la loi du 1er avril 2007 relative aux OPA (Loi du 2 août 2002, art. 121)
- Contentieux des amendes administratives imposées par la FSMA (ou depuis la loi du 2 juillet 2010 par la BNB) (Loi du 2 août 2002, art. 121)
- Toute action, au fond ou en référé, fondée sur une disposition de la loi du 1er avril 2007 (Loi du 1er avril 2007, art. 41)

→ Plus de compétence du président du tribunal de Commerce pour ces matières là.

Actions comme en référé

= C'est une action traitée comme une procédure d'urgence mais au fond et il n'y aura pas de débat ultérieur sur le fond du dossier. Elles sont jugées comme la procédure en référé mais portent bien sur le fond du dossier. Elles ont une importance tout à fait marquée. C'est pour tout ce qui est pratique du commerce et le fonctionnement des sociétés.

Liste des actions comme en référé en droit des sociétés

- Nullité de la décision d'une assemblée générale relative à la nomination, au renouvellement ou à la révocation d'un commissaire (C. Soc., art. 131 et 160)
- Absence de désignation d'un commissaire (C. Soc., art. 157)
- Fixation de sûretés en cas de restructuration d'une société (réduction de capital, fusion) (C. Soc., art. 317, 426 et 613)
- Désignation d'un expert chargé de fixer le prix des parts sociales sans droit de vote d'une SPRL lors du rachat de ces parts par la SPRL de ses parts sociales sans droit de vote (C. Soc., art. 331)

- Suspension de l'exercice du droit de vote d'un actionnaire qui n'a pas respecté la loi sur la transparence du 2 mai 2007 (C. Soc., art. 516)
- Remplacement du mandataire spécial chargé de mener une action minoritaire (C. Soc., art. 566)
- Les actions en retrait ou en exclusion sont des actions comme en référé.

§3. Désignation d'un administrateur provisoire ou mandataire ad hoc

Remarques

Il faut faire attention à la portée de ces deux concepts : sur la portée des mandats (car ce sont tous des mandats). Le mandataire provisoire est chargé de poser un acte bien précis : convoquer une AG alors que le CA ne le fait pas, de signer un acte, de transcrire une cession de titres dans un registre d'actionnaires. L'administrateur provisoire se substitue de manière plus ou moins longue aux organes de la société et hérite de l'ensemble des compétences de ces organes. La désignation de ces mandataires est une création jurisprudentielle.

Fondement légal de la désignation d'un administrateur provisoire

Les dispositions légales sont tout à fait éparses et revêtent un caractère strictement technique :

- Il peut y avoir une désignation d'un administrateur provisoire si des indices précises existent concernant une faillite (Art. 8 L 8 août 1997)
- Quand il existe des indices de fautes graves et caractérisées apparues dans le cadre d'une demande de réorganisation judiciaire (Loi du 31 janv. 2008, art. 28)

→ Ce sont des cas d'application relativement limités des conditions dans lesquelles un administrateur provisoire peut être désigné.

Conditions de désignation d'un administrateur provisoire ou d'un mandataire ad hoc (Cfr Jurisprudence du juge des référés)

1. Urgence

Cela doit être une urgence aigue selon le prof. Autant le juge peut être souple dans son appréciation de la condition d'urgence, autant il ne le sera pas lorsqu'il s'agit d'apprécier s'il faut tout simplement remplacer un CA par un administrateur provisoire. Il faut démontrer au juge qu'il y a une urgence qui tient un blocage au sein de la société, ce blocage à vocation de durer et qu'il met en cause l'existence de la société.

2. Intervention subsidiaire du juge des référés

Il faut que tous les recours prévus par le Code des sociétés sont utilisés avant d'avant de faire appel au juge des référés.

3. Provisoire

C'est qu'un administrateur provisoire a vocation à gérer une société pendant une période déterminée. Est-ce que sa désignation est nécessairement compatible avec une telle désignation ? Quelle l'impact de cette désignation sur les pouvoirs de l'administrateur ? Car si l'on peut encore admettre que la désignation d'un administrateur provisoire rentre plus ou moins facilement dans le cadre de la condition du provisoire, il est plus délicat de définir ses pouvoirs dans le cadre de ces conditions. Si l'on considère que la désignation d'un administrateur provisoire est une mesure qui doit répondre à la condition du provisoire, il faut que la définition de ses pouvoirs rentre dans le cadre de ces conditions. Cela veut donc dire que les pouvoirs qui lui seront accordés doivent être définis de manière telle et doivent être exercés de manière telle qu'ils revêtent eux aussi un caractère provisoire.

Est-ce qu'un administrateur provisoire peut par exemple faire aveu de faillite ? S'il y a bien une décision qui n'est pas provisoire c'est la mort d'une société. Est-ce qu'on permette un administrateur provisoire de déposer les livres d'une société ? Si l'on sait que l'AP intervient très fréquemment dans des situations de société en blocage total, donc généralement en situation financière difficile, la question est tout sauf théorique.

Cfr deux décisions dans la farde de documentation : l'une n'a pas eu le problème et l'autre l'a parfaitement eu. Le groupe Brink's avait deux filiales : une se portait bien et l'autre qui allait très mal. La maison mère a décidé de restructurer les deux sociétés : de céder la société qui allait une des divisions rentable (le commerce des diamants) et de laisser tomber la société qui s'occupait du commerce de l'argent. Elle a chargé au CA de la société qui allait mal (belge) de faire aveu de faillite. Le TC a été alerté de cette restructuration et il a refusé l'aveu de faillite sur base que les administrateurs qui avaient mandaté l'avocat pour faire aveu de faillite n'étaient plus valablement nommés mais il a désigné un administrateur provisoire (absence d'organe sociaux).

La question était de savoir si l'administrateur provisoire pouvait faire aveu pour une société qui allait droit dans le mur ? La première décision a désigné un administrateur provisoire et cet AP a voulu faire aveu de faillite. Cet aveu a été accepté sur le fond mais rejeté pour des pures raisons de procédure : il manquait des documents purement formels. Selon le prof, l'AP n'a pas vocation à faire aveu de faillite parce qu'il sort totalement du cadre de l'article 584. La doctrine considère que l'AP ne peut pas poser des actes irréversibles et la faillite est un acte irréversible.

Quel est le sort des actes de l'AP si sa désignation vient à être annulée ? La jurisprudence considère qu'au nom de la protection de la sécurité juridique et pour autant que les tiers soient de bonne foi, les tiers qui auront contractés avec l'AP ne peuvent voir la validité des actes faits par l'AP à leur égard, être remis en cause.

4. Immixtion minimale

- Importance de la règle du contrôle marginal des cours et tribunaux lorsqu'il s'agit d'apprécier le fonctionnement des organes de la société
- Pas de décision de pure opportunité
- La désignation d'un administrateur provisoire est une mesure grave réservée aux circonstances où, à la suite de la carence ou du dysfonctionnement des sociétés, les intérêts essentiels de la société sont en péril

5. Proportionnalité de la mesure sollicitée

= Mise en balance des intérêts

6. Intérêt et qualité (C. Jud., art. 17)

Les actionnaires minoritaires d'une société ont a priori intérêt et qualité pour demander la désignation d'un administrateur provisoire de cette société → S'ils estiment que le fonctionnement actuel de la société porte atteinte de manière irréversible à leurs intérêts. C'est la mesure la plus fréquemment utilisée pour protéger les minoritaires

A priori, il en va de même des créanciers même si la jurisprudence se montre beaucoup plus stricte à leur égard

Hypothèses de désignation d'un administrateur provisoire ou d'un mandataire ad hoc

Il n'y a pas de définition légale exhaustive des hypothèses de désignation d'un administrateur provisoire ou d'un mandataire ad hoc. Cependant, la doctrine a essayé de classer les hypothèses de désignation d'un administrateur provisoire :

- Carence des organes sociaux

Disparition de l'organe de gestion, non-convocation des organes sociaux, paralysie de la société en raison par exemple d'une mésintelligence grave. C'est très souvent le cas dans les Joint venture, où on n'arrive pas à s'entendre.

- Dysfonctionnement des organes sociaux

Gestion abusive par exemple en méconnaissance de l'intérêt social propre de la société concernée et au profit d'autres entreprises du groupe auquel cette société appartient.

Gestion défailante selon une certaine jurisprudence très critiquée, intervention en faveur d'une entreprise menacée dans une perspective de sauvetage de cette société – hypothèse très réglementée par la loi du 31 janvier 2009 sur la continuité de l'entreprise.

C'est quoi un dysfonctionnement ? La tendance de la JP est de ne pas confondre le dysfonctionnement d'un organe avec le fait de prendre de mauvaises décisions. Ce n'est parce qu'un CA juge à tort que la conclusion d'un contrat sert l'intérêt social qu'il faut dégommer le CA. Il ne faut pas sous-estimer la portée de cette immixtion minimale du juge des référés. Il non seulement un dommage mais il faut sinon une faute, en tout cas un élément d'anormalité particulièrement présent. Le dysfonctionnement des organes sociaux ce n'est pas seulement de prendre des décisions qui sur le plan commercial, plan stratégique, s'avèrerait néfaste.

- Mise en cause de la légitimité des organes sociaux

Par exemple en cas de contestation sur la propriété des titres et la qualité d'actionnaire ou sur la désignation d'un administrateur délégué. S'il y a un débat pour savoir qui va voter, il n'est pas rare de désigner un mandataire provisoire qui va être chargé d'exercer les droits de vote dont on n'est pas certain de connaître l'appartenance. On va charger ce mandataire d'exercer ce droit de vote aussi longtemps qu'on n'a pas de clarté sur qui est le véritable actionnaire.

- Aveu de faillite effectué dans des conditions jugées irrégulières (c'est le TC qui rejette l'aveu de faillite) et menaces graves pour la survie de la société

§4. Procédures d'exclusion (obliger un minoritaire à sortir du capital de la société) ou de retrait forcé pour justes motifs

Raison d'être

= Solution aux confits persistants entre associés.

Cela est là depuis une 10 d'années et cela va à l'encontre du droit des sociétés depuis 200 ans. On considèrait qu'il n'y avait pas un droit pour un actionnaire d'imposer un autre de racheter ses parts ou de forcer un actionnaire à sortir du capital de la société.

Dans les deux cas, il faut une procédure judiciaire et dans le cadre de ces deux procédures, il faut démontrer qu'il y a un juste motif et il faut expliquer pourquoi il faut soit racheter les actions d'un actionnaire ou soit le forcer à vendre.

Différences fondamentales par rapport au principe de l'offre publique de reprise

// Ce sont des opérations qui aboutissent à une expropriation d'un actionnaire.

- procédure d'exclusion ou de retrait uniquement applicable aux sociétés ne faisant pas et n'ayant pas fait appel public à l'épargne → L'actionnaire a le droit de s'opposer à son exclusion.
- procédure subordonnée à l'appréciation de justes motifs par un juge (au contraire de l'offre publique de reprise qui est de droit pour l'actionnaire qui détient 95% des titres avec droit de vote de la société cible)
- seuils de lancement des procédures différents (30 ou 20% pour une procédure en exclusion, pas de seuil pour une procédure en retrait, 95% pour une OPR)
- la procédure d'exclusion ou de retrait est dirigée contre un ou plusieurs actionnaires déterminés, l'OPR doit être lancée en faveur de tous les actionnaires restants

Champ d'application

- SPRL (C. Soc., art. 334-342), SA (C. Soc., art. 635-644) et SCA (C. Soc., art. 657)
- Procédure d'exclusion ouverte à l'associé ou aux associés possédant ensemble
 - Soit des titres représentant 30 % des voix attachées à l'ensemble des titres existants
 - soit des titres représentant 20 % des voix attachées à l'ensemble des titres existants si la société a émis des titres non représentatifs du capital
 - soit des actions dont la valeur nominale ou le pair comptable représente 30 % du capital de la société
- Procédure de retrait ouverte à tout associé, indépendamment de l'importance de sa participation dans le capital de la société concernée ou celle des défendeurs.

Notion de justes motifs

- origine de la notion de justes motifs dans la théorie de la dissolution pour justes motifs : C. Soc., art. 45. (en matière de liquidation)
- notion à interpréter de manière plus souple qu'en cas de demande en dissolution judiciaire car effets d'une demande en exclusion ou en retrait plus limités que ceux d'une procédure en dissolution (l'est encore plus dans le cadre d'une demande en retrait qu'en exclusion)
- préférence de la jurisprudence pour l'action en retrait par rapport à l'action en exclusion
Plus grande souplesse dans la notion de justes motifs pour l'action en retrait jugée moins attentatoire aux intérêts de l'actionnaire défendeur → C'est

moins grave d'imposer à quelqu'un de racheter les actions d'un petit minoritaire que de dire à ce petit minoritaire qu'il doit sortir du capital.

Un débat sur la valorisation de la société : autant les cours et tribunaux se montrent relativement souples sur la question des justes motifs permettant un retrait, autant ils vont se montrer très soucieux des minoritaires au niveau de la valorisation de la société. Dans le cadre des deux procédures, il faut gagner deux batailles : sur la notion de juste motif et sur la valorisation.

- rôle central de l'intérêt social dans l'appréciation des justes motifs en cas d'action en exclusion : dans le cadre d'une action en retrait ou en exclusion, il y a toujours un troisième acteur, c'est la société. Le CS requiert l'intervention de la société dont il est question dans le litige. Le rôle de cette société est de dire : voilà mon intérêt social et je demande à vous, Monsieur le juge de tirer les conclusions opportunes.
- rôle central de l'intérêt de l'actionnaire individuel dans l'appréciation des justes motifs en cas d'action en retrait (mais l'intérêt social doit aussi être pris en compte) → Si je demande à un autre actionnaire qu'il achète mes parts, je vais dire que j'ai un intérêt légitime à le faire (je suis souvent mis en minoritaire, je ne suis pas d'accord avec la décision systématiquement prise par l'actionnaire majoritaire, etc). C'est plus dans le cadre des actions en retrait que dans une action en exclusion.

« Si l'intérêt de l'actionnaire prévaut dans l'action en retrait, l'intérêt social doit aussi être pris en considération, fût-ce à titre subsidiaire » - Mons, 28 nov. 2011

- Faut-il une faute ?

Pour une action en retrait, les justes motifs doivent être imputés aux défendeurs (argument de texte tiré de l'art. 642, al. 1er C. Soc. – défendeurs à l'origine des justes motifs) (Cass, 19 fév., 2009, Mons, 28 nov., 2011) → Je dois démontrer que vous êtes responsable.

Réponse plus nuancée pour une action en exclusion, singulièrement si l'origine des justes motifs ne peut être exclusivement imputée à une partie et si l'intérêt social justifie l'exclusion de l'associé défendeur → Un désaccord grave et persistant entre actionnaires absent, le cas échéant, de toute faute, peut être un motif suffisant d'exclusion.

les justes motifs ne doivent pas être constitutifs d'une faute (ex de la mésintelligence grave entre associés sans qu'aucun d'eux ne commette de fautes – ex de la maladie grave d'un associé dans une société de personnes)

- abondante jurisprudence sur la notion de justes motifs
- principales catégories de justes motifs :

Faute : manquement d'un associé à ses obligations légales ou contractuelles (avec pour conséquence que l'intérêt de la société – dans le cas d'une action en exclusion – ou l'intérêt de l'actionnaire demandeur – dans le cas d'une action en retrait – soit lésé à un point tel que le maintien de l'associé concerné au sein de la société ne puisse plus être raisonnablement exigé)

abus de droit de vote d'un associé

mésintelligence grave entre associés : mais controverse sur la question de savoir si cette mésintelligence doit impliquer le blocage des organes sociaux (« situation de fait de mésentente durable, dans laquelle l'affectio societatis a disparu » - Mons, 28 nov, 2011) → C'est un événement qui est systématiquement pris en compte.

Objet de la demande

- Imposer le transfert de l'ensemble des titres de l'associé concerné (défendeur dans le cadre de l'action en exclusion, demandeur dans le cadre d'une action en retrait)

→ Les titres qui font l'objet de cette action sont bloqués et ne peuvent plus être cédés à un tiers. Donc si j'introduis à votre égard une action en cession forcée à votre égard, on ne peut pas aller trouver notre ami et demander aux amis de les reprendre. Il faut attendre l'issue judiciaire.
- hypothèse spéciale : action en cession forcée du droit de vote (C. Soc., art. 339 et 641) à l'encontre d'un mandataire, de l'usufruitier ou d'un propriétaire indivis

Conséquence automatique de l'introduction de la demande

Interdiction automatique et immédiate pour le défendeur (en cas de demande d'exclusion) de céder ses titres ou de les grever de droits réels

Pouvoirs du président du Tribunal de commerce saisi de la demande

1. mesures avant-dire-droit

- Suspension du droit de vote attaché aux titres visés par une action en exclusion (à charge du défendeur en première instance, à charge de l'acquéreur en degré d'appel si action déclarée fondée en première instance)
- mise sous séquestre des titres visés
- expertise de la valeur des titres visés

1bis. mesures au fond

- décision sur l'existence de justes motifs
- en cas de décision favorable, décision sur la valorisation des titres concernés (débat aussi fondamental et parfois bien plus complexe que celui sur les justes motifs)

2. valorisation des titres visés

- à quel moment valoriser les titres concernés ? Pas de réponse claire du législateur

question traditionnellement tranchée au cas par cas (valorisation au moment de l'introduction de la demande, au moment de la décision sur l'existence de justes motifs ou avant la survenance des justes motifs)

Dans un arrêt du 9 décembre 2010 rendu en matière de cession forcée de parts, la Cour de cassation a toutefois décidé que les parts doivent être évaluées à la date de transfert : « dès lors que le droit au paiement du prix des parts naît au moment du transfert de propriété de celles-ci, c'est à la date du transfert ordonné par le juge que les parts doivent être évaluées. » (Cass., 9 décembre 2010)

→ décision de la cour de cassation lourde d'impact lorsque la société va mal en raison d'une situation de blocage des organes sociaux et de mésintelligence grave

cette décision confirme clairement que la valorisation vise à indemniser le transfert de propriété et non la survenance de justes motifs

- La valorisation d'une société est quelque chose qui est tout sauf neutre

3. Importance essentielle du débat sur le choix de la méthode ou des méthodes de valorisation

- par comparaison, en cas d'offre publique ou d'OPA, le législateur impose la justification du prix de l'offre par rapport à plusieurs méthodes et la justification du choix des méthodes retenues ou non retenues. La JP a tendance à prendre (comme en matière d'OPA), une approche multi-critère.
- deux grandes approches en matière de valorisation et suivant l'approche que l'on prend, on va aboutir à des résultats diamétralement opposés.

approches basées sur des critères historiques,

approches prévisionnelles ou prospectives fondées sur l'estimation des flux futurs de la société tels que les bénéfices, les dividendes ou les cash-flows

4. Approches historiques :

- principale méthode : calcul de l'actif net corrigé
Net Asset Value(actif net) : calcul du montant des actifs de la société diminué de l'ensemble de ses dettes. On a tendance à penser qu'il faut corriger cet actif net et le corriger c'est près analyse de la valeur réelle de chaque poste du bilan.

Par exemple, on a un Immeuble (intégralement amorti) dans le bilan qui vaut 1 euro. Ce poste à 1 euro ne correspond pas à la valeur réelle du bâtiment. Actif net corrigé : on regarde dans le patrimoine de la société, quelle est la valeur réelle des actifs qui y figurent, indépendamment des amortissements, indépendamment de la dépression comptable qui est actée. On regarde si cet actif historique correspond à la réalité.

C'est une société qui reflète vraiment le bénéfice passé : c'est vraiment bien pour les sociétés qui existent depuis longtemps et qui ont un rapport comptable et financier relativement stable.

- démarche purement historique ne prenant pas en compte le potentiel de croissance de la société – très pénalisatrice pour sociétés en forte croissance
- démarche imposant une vérification de la valeur réelle – et non pas simplement comptable – de chaque élément du bilan

5. Approches prévisionnelles ou prospectives

- une méthode classique de valorisation prévisionnelle n'est pas applicable en cas d'action en retrait ou exclusion car ne concerne que des sociétés cotées, à savoir la méthode des ratios boursiers

méthode qui consiste à valoriser un chiffre clé de la société (dividendes futures ou flux futurs) par un multiplicateur spécifique calculé par référence à un échantillon de sociétés cotées comparables – ex : ratio cours / bénéfice, ratio cours / cash flow, ratio cours / chiffre d'affaires

Méthode d'itération boursier (plus dans les dossiers d'OPA) : comparer une société cotée boursier avec ses paires, dans le même secteur et de dire qu'une société qui a un ratio coût/bénéfices d'autant, qui est actif dans un secteur, elle devrait normalement être comparable à d'autres sociétés du secteur. Ce qui conduit à une valeur X en terme de valorisation.

- méthode d'actualisation des dividendes futurs (cashflow futur) : évaluation de la société en actualisant les dividendes futurs que la société devrait

normalement distribuer. On considère qu'elle va distribuer tel dividende dans le futur et en fonction de cela, on la valorise

- Méthode d'actualisation des cash-flows évalue les fonds propres d'une entreprise comme la valeur des opérations de cette entreprise moins la valeur de ses dettes (discounted cash flows)

Cash-flow = résultat d'exploitation après impôts + charges non décaissées (= amortissements, réductions de valeur, provisions) – investissements – variation du besoin en fonds de roulement

→ nous donne une évolution du cash futur pour la société.

// La méthode de dividende est liée à la notion de bénéfice distribuable et celle du cashflow correspond à du cash disponible.

Cette méthode va être tout à fait pertinente pour les sociétés récentes, en forte croissance ou en restructuration.

6. valorisation à effectuer sur une base consolidée

Cfr 2^e cours : ne jamais faire ce genre de valorisation sur les comptes sociaux.

7. objectif de la valorisation

Le prix à payer pour les actions doit être égal au « prix qu'un tiers serait disposé à payer pour la participation, compte tenu de toutes les circonstances de la cause, en considérant (i) qu'un tiers acquéreur pourrait être trouvé alors même qu'il n'existe pas de marché liquide pour les titres et (ii) que la société a été gérée de manière normale dans le respect des droits des minoritaires » (J-M. Nelissen Grade)

Ce n'est pas des D&I et donc il ne faut pas tenir compte de la faute dans la valorisation.

6. Pas de décote d'illiquidité

Le fait que la société ne soit pas en bourse ne doit pas pénaliser les actionnaires minoritaires.

Cependant, il y a une vive controverse doctrinale sur l'imputation d'une décote de minorité hors cas d'abus de majorité et de faute des actionnaires majoritaires. Le débat se résume dans la position suivante. Certains disent qu'une participation de contrôle a une valeur particulière. Donc, si je rachète une participation qui n'est pas une participation de contrôle, il faut en tenir compte. Le prof ne partage pas cette analyse : si on souscrit un capital, on souscrit à une valeur qui est la même pour tous les actionnaires et on ne souscrit pas à un prix différent suivant qu'on est actionnaire de contrôle. Il ne voit pourquoi exclure un actionnaire ou de racheter les actions, il faut lui dire que ses parts valent moins. Ici, nous sommes

dans une mesure grave (exclusion ou rachat forcée), il faut le faire sans décote de minorité. On attend une réponse de la Cour de Cassation.

§5. Impact du droit pénal sur les groupes des sociétés

Pas de définition du groupe de sociétés en droit pénal

Quid de l'imputabilité des infractions pénales au sein d'un groupe de sociétés ?

- Principe de l'imputabilité individuelle et personnelle de l'accomplissement des actes punissables : l'accident civile d'un chauffeur engage la société (chef d'entreprise).
- Application empirique de ce principe par les tribunaux qui ne sont évidemment pas liés par la structure d'un groupe ou la personnalité juridique distincte de chaque société d'un groupe : cela s'apprécie indépendamment de la personnalité juridique distincte de la filiale.
- La responsabilité pénale des diverses sociétés d'un groupe ou des divers responsables de ces sociétés ne peut donc être retenue que sur la base d'une faute pénale strictement personnelle

Problème de VW, ils n'ont pas respecté les normes environnementaux : c'est débat complexe. On doit tenir compte des pouvoirs de tout le monde et du transfert de pouvoir.

- Impact majeur des délégations de pouvoirs sur la responsabilité pénale des divers acteurs au sein d'un groupe:
 - Délégation de pouvoirs : transfert par une personne à une autre d'une tâche de direction ou de surveillance qui incombe au délégant et dont le non-respect emporte une responsabilité pénale.

Les cours et tribunaux vont voir quelle est la personne morale ou physique qui est intervenue. Il est important d'avoir, au sein d'un groupe, une structure et un organigramme clairs.

UCB est présent avec 80 filiales et est une entreprise de chimie. Qui dit chimie, dit risque environnementaux importants. Peut-on attendre du CEO de la firme de reconnaître la nature exacte des risques qu'encourt les différentes filiales ? Peut-être oui, peut-être non. On ne peut l'exonérer totalement mais on ne peut pas attendre de lui qu'il connaisse le risque environnemental d'une des activités exercées sur les 5 continents par ses filiales. Il faut vraiment une délégation claire pour voir qui est responsable, afin d'exonérer le CEO de toute responsabilité.

Est-ce qu'une délégation de pouvoir est suffisante pour que le CEO soit exonéré de sa responsabilité ? Selon la doctrine, non. La délégation de pouvoir est considérée comme une cause d'excuse dans le chef du délégant que si parallèlement à cette délégation de pouvoir, on donne au délégataire les moyens de sa politique. De plus, une délégation de pouvoir doit toujours s'accompagner d'un contrôle. En d'autre terme, on ne reconnaîtra que le CEO n'est pas responsable en cas d'un environnemental mais on lui demandera ce qu'il a fait pour que les différents protagonistes ait fait correctement leur boulot et comment il a exercé un contrôle. Si ces deux conditions de délégation de pouvoir sont là, on admet que l'on puisse penser que la délégation de pouvoir est une cause d'excuse.

- En règle, transfert de la responsabilité pénale au délégataire si celui-ci dispose de l'autorité, des compétences et des moyens nécessaires pour exercer la mission déléguée ou en superviser l'exercice
- Participation pénale au sein des groupes de sociétés : (dire qu'une personne a participé à une infraction pénale)

Eléments constitutifs de la participation pénale :

- existence d'une infraction
- connaissance de l'infraction par le participant
- volonté du participant de s'y associer
- acte matériel du participant (en principe acte positif, mais jurisprudence récente retenant une participation par abstention → C'est particulièrement le cas quand il y a un risque environnemental)

Infractions spécifiques au sein de groupes : abus de biens sociaux

Il y a une jurisprudence et une doctrine unanime qui considère que l'abus des biens sociaux est un article qui s'applique dans le cadre du fonctionnement.

« Sont punis d'un emprisonnement d'un mois à cinq ans et d'une amende de cent euros à cinq cent mille euros, les dirigeants de droit ou de fait des sociétés commerciales et civiles ainsi que des associations sans but lucratif qui, avec une intention frauduleuse et à des fins personnelles, directement ou indirectement, ont fait des biens ou du crédit de la personne morale un usage qu'ils savaient significativement préjudiciable aux intérêts patrimoniaux de celle-ci et à ceux de ses créanciers ou associés. » (C. Pén. Art. 492 bis)

// abus de majorité : le fait pour un actionnaire de contrôle ou important, d'exercer son vote à des fins qu'il sait préjudiciables pour la société. Dans le cadre de l'abus des biens sociaux, il y a une condition qui n'intervient pas dans le cadre de l'abus de majorité c'est le dol (l'intention frauduleuse).

Utiliser le crédit ? Utiliser le patrimoine de la filiale au titre de sûreté pour garantir des engagements dans la société mère. Le fait de constituer une sûreté sur les biens de la filiale, dans le cadre d'une convention de crédit, est un élément de l'abus social car il porte atteinte aux intérêts de la filiale. → Rapprochement entre le droit pénal et cet équilibre qui doit exister au sein d'un groupe, entre l'intérêt propre de la société filiale et l'intérêt du groupe auquel cette société filiale a marqué.

L'abus des biens sociaux, ce sera une arme qui sera de plus en plus utilisée pour sanctionner le comportement d'actionnaires majoritaires qui ne respecteraient pas les règles élémentaires liées au fonctionnement ?

- éléments constitutifs :

- l'auteur de l'infraction doit être un dirigeant de droit ou de fait de la société visée - infraction applicable dans les relations entre sociétés d'un même groupe (sans préjudice de l'application éventuelle de l'article 524 du Code des sociétés) (constat formellement confirmé par le Ministre de la Justice lors des travaux préparatoires) (l'auteur peut désormais être une personne morale)
- l'auteur doit avoir agi avec intention frauduleuse (distinction avec l'article 524 C. Soc. qui sanctionne une méconnaissance de l'intérêt social, indépendamment de toute intention frauduleuse) (l'intention frauduleuse suppose plus que simplement agir en connaissance de cause ou avec négligence)
- l'auteur de l'infraction doit agir à des fins personnelles directes ou indirectes (double élément intentionnel qui ne se retrouve pas dans la méconnaissance de l'article 524 C. Soc.)
- l'auteur de l'infraction doit faire usage des biens ou du crédit de la société visée (notions de biens et de crédit à interpréter de manière extensive) (l'usage du crédit vise notamment l'acte par lequel un dirigeant fait courir à la société un risque auquel elle ne devrait pas être exposée – exemple en matière de cautions ou de sûretés réelles)
- l'auteur de l'infraction doit avoir su que cet usage était significativement préjudiciable aux intérêts patrimoniaux de la société visée et à ceux de ses créanciers ou associés (ex: cession intra-groupe à des conditions nettement préjudiciables pour la société concernée) (vise les seuls intérêts patrimoniaux)

Titre V- Les relations financières

Plan

- rappel des principes de base en matière de sociétés à responsabilité limitée
- aide financière au sein des groupes de sociétés (sûretés, convention de cash-pooling, lettres de patronage, abus de biens sociaux)
- faillite et groupes de sociétés (réorganisation judiciaire, conditions de la faillite, extension de la faillite, règlement européen sur les procédures d'insolvabilité, application des règles d'inopposabilité de certains actes en période suspecte)
- responsabilité de l'actionnaire de contrôle (responsabilité des fondateurs, responsabilité du dispensateur de crédits, action en comblement de passif)

I. RAPPEL DES PRINCIPES DE BASE EN MATIERE DE SOCIETES A RESPONSABILITE LIMITEE

Nous avons vu que l'une des conséquences de la notion de personnalité juridique c'est celle de l'identité du patrimoine, isolation du patrimoine d'une personnalité juridique. Les dettes d'une société mère ne sont pas les dettes de sa fille, la société mère n'a pas de responsabilité pour les dettes de sa filiale et inversement. De la même manière, une société mère ne peut pas se prévaloir directement des créances de sa société filiale. Il n'en va autrement que si un contrat ou une loi le prévoit. Et donc dans le cadre de ce titre, nous allons examiner ces contrats et ces lois qui font que dans certains cas une société mère peut être responsable des dettes de sa fille ou inversement.

Si on accepte cette notion d'identité du patrimoine de chaque personne juridique, cela veut donc dire que chaque société d'un groupe a un patrimoine distinct. Ca c'est la règle de base. En droit fiscal notamment en droit français il y a une consolidation du patrimoine de la société mère et de la société filiale. C'est un principe qui n'existe pas en droit belge.

Le corollaire de cela c'est que chaque société gère ses activités dans son propre intérêt !

Il est évidemment que cette notion de patrimoine distinct de chaque société d'un groupe c'est évidemment une vue théorique des choses dès lors que nous avons vu supra l'une des raisons d'être de la création d'un groupe : c'était de réaliser des synergies, de réaliser des bénéfices liés à des économies d'échelles et que l'une des manières de réaliser ces économies d'échelle, c'était notamment d'avoir une gestion centralisée de la trésorerie et des finances de toutes les sociétés du groupe.

La notion de centralisation de la trésorerie, la notion de gestion commune de la trésorerie de toutes les filiales d'un groupe c'est évidemment une idée qui va à l'encontre de ce principe de base qui veut que chaque société ait un patrimoine distinct à gérer dans son intérêt social exclusif.

II. AIDE FINANCIERE AU SEIN DES GROUPES DE SOCIETES

Ces synergies, ces économies d'échelles se traduisent comment en terme de relation financière, d'aide accordée par une société d'un groupe à d'autre société du groupe ?:

A. **Les Surétés** :

Commençons par revenir sur quelques choses que nous avons déjà abordé. C'est la question des surétés. On va reprendre la possibilité pour qu'une société d'un groupe de donner une surété relative aux obligations d'une autre société de ce groupe. Que ce soit sa société mère ou une autre société liée (Octroi par une filiale d'une sùreté relative aux obligations de sa société mère ou d'une société liée).

L'arrêt de base en la matière c'est l'arrêt Rozenblum de la Cour de cassation française qui dit qu'il est permis pour une société du groupe de donner une surété pour une autre société du groupe (ce qui va à l'encontre de ces mécanismes de base du droit des sociétés) pour autant que trois conditions soient remplies (cf supra).

Il a été fait application de ces conditions dans un arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles, l'arrêt Wiskeman (cf supra). Arrêt dans lequel la BBN adj ING a vu sa surété annulée parce que non seulement ces trois conditions n'avaient pas été remplies MAIS on a considéré que la banque commettait une faute en acceptant une surété de la part d'une filiale qui ne répondait pas à ces conditions. Et, on a condamné la banque à indemniser la société filiale du préjudice subi par celle ci au motif que la banque n'avait pas procédé à une vérification élémentaire quant au respect de ces trois conditions. Donc ces conditions détermine à la fois le cadre dans lequel il est permis pour une société d'un groupe de donner une surété pour les obligations d'une autre société du groupe MAIS elle détermine également les conditions dans lesquelles une banque peut recevoir cette surété et le cas échéant voir sa responsabilité engagée si, de manière évidente, elle accepte cette surété alors que les conditions ne sont pas remplies. C'est une jurisprudence confirmée en Belgique par la Cour de cassation.

Ca veut dire quoi déterminer la manière dont ces trois conditions sont remplies ? Si on accepte donc qu'une société filiale puisse donner une surét, qui se justifie non pas par l'intérêt social propre de cette société mais par l'intérêt du groupe auquel il appartient, on doit donc essayer de déterminer un équilibre entre les sacrifices que cet intérêt du groupe permet à une société filiale et en meme temps le respect de son intérêt élémentaire.

Ce qu'il y a de difficile à propos de cette question, c'est que ce point d'équilibre entre l'intérêt social propre de la filiale et l'intérêt du groupe auquel il appartient, il est fondamentalement instable. Il y a d'ailleurs un article très célèbre du professeur François de la VUB qui s'appelle « l'équilibre vascillant entre l'intérêt social et l'intérêt du groupe ». C'est un intérêt instable, vascillant car ce qui va être admis pour une filiale ne le sera pas nécessairement pour une autre. Prenons quelques exemples :

Il est évidemment que si on a une filiale contrôlée à 100% par une société mère, on acceptera bcp plus que cette société donne une surété portant sur des montants importants que si on a une filiale qui n'est contrôlée qu'à 51% avec des travailleurs, des créanciers et des activités propres.

Donc, quant on parle d'équilibre instable, on veut dire par là que le test Rozenblum, la manière dont ces trois conditions doivent être analysées c'est au cas par cas, société par société ! Et, ce qui sera possible pour une filiale ne sera pas nécessairement possible pour une autre filiale du même groupe et à fortiori pour une filiale d'un autre groupe. La jurisprudence Rozenblum est

donc clair dans son principe, on connaît parfaitement les trois conditions auxquelles une sureté doit répondre pour qu'elle puisse être donnée par une filiale. Mais par contre l'application de ce test Rozenblum, l'application de ces trois conditions est une application qui va varier au cas par cas, société par société.

Il y a une autre jurisprudence qui a fait beaucoup parler d'elle. C'est une jurisprudence de la Cour de cassation qui a considéré qu'une société mère pouvait commettre une faute en accordant une surêté pour une de ses filiales. C'est une jurisprudence qui a suscité du bruit car la Cour de cassation a, au regard des lois sur la faillite, considérée comme inopposable de plein droit à la masse de la société mère une surêté donnée par la société mère pour sa filiale. Et, elle a considéré que cette surêté donnée par la société mère pour sa filiale était un acte gratuit pouvant être contesté dans le cadre de la réglementation sur la faillite. C'est une thèse qui va à l'encontre de beaucoup d'idées reçues selon lesquelles on admet qu'une société mère aide sa filiale. On verra dans le cadre de la réglementation sur la faillite, que sur ce point, il y a des nuances à apporter.

B. Conventions de cash-pooling ou de centralisation de trésorerie :

Si on a plusieurs filiales au sein d'un groupe, certaines avec des soldes de liquidité positive et d'autres avec des soldes de liquidité négatifs il est évidemment plus avantageux, d'un point de vue économique, que les sociétés qui ont des soldes de liquidités positifs affectent ces liquidités au profit des sociétés qui manquent de liquidité en manière telle que le groupe dans son ensemble ne doivent pas emprunter auprès des banques. C'est très clair d'un point de vue économique. D'un point de vue juridique c'est beaucoup moins clair parce que c'est encore une fois aller à l'encontre du principe qui veut que chaque société ait son patrimoine distinct et que chaque patrimoine soit géré dans l'intérêt social propre de la société concernée.

La pratique de convention de centralisation de trésorerie, appelé en anglais convention de cashpooling, est une pratique très répandue mais qui a mis un certain temps avant de trouver son statut en droit. Il existe deux types de convention de cashpooling :

- Les conventions de cashpooling effective : Chaque soir on regarde les soldes bancaires de toutes les filiales d'un groupe et on dit qu'on transfère le solde positif des comptes bancaires des sociétés qui ont des bonis de liquidité sur le compte d'une société qui assure la centralisation de la trésorerie au sein de ce groupe et cette société utilise l'argent qu'elle reçoit ainsi au profit des sociétés qui ce même soir manquent de liquidité en manière telle que l'ont réduite donc la nécessité d'endettement. On parle de cashpooling effectif parce qu'il y a un transfert de fonds effectif des sociétés qui sont en boni de liquidité vis à vis des sociétés qui sont en mali de liquidité.
- Les conventions de cashpooling notionnelle : La logique est la même si ce n'est qu'il ne s'accompagne d'aucun transfert de fonds effectif. Donc chaque soir on calcule (on ne transfère plus) le solde total des comptes en boni, le solde total des comptes en mali, on compense l'un par l'autre et on voit la situation d'endettement ou de boni consolidé d'un groupe. Et, en fonction de cela, le groupe négocie avec un organisme bancaire un prêt à des conditions plus favorables.

Le cashpooling c'est l'économie d'échelle dans son exemple le plus classique.

La notion de cashpooling effective est une notion qui sur le plan juridique ne pouvait que poser des questions car elle va à l'encontre des principes les mieux établis du droit des sociétés.

Qu'est ce que sur le plan juridique une convention de cashpooling ? on a songé à un prêt et c'est vrai qu'il y a une forme de prêt. La société en boni de liquidité avance de l'argent à la société en mali de liquidité. Mais, ce n'est pas que cela puisqu'il y a un aspect gestion de trésorerie qui vient se rajouter. On a songé à un mandat, on a songé à contrat de société. La qualification juridique ajd retenue est celle de convention *sui generis*.

Est-ce que cette convention *sui generis* est acceptable au regard du droit des sociétés ? Et bien, appliquons les trois critères Rozenblum. La logique est évidemment exactement la même. La convention de cashpooling est acceptable si elle répond aux trois critères que nous venons de voir cf supra. Ca ce sont les conditions générales dans lesquelles une convention de cashpooling est admise. Ces conventions de cashpooling sont ajd on ne peut plus fréquentes et portent sur des montants colossaux. La Belgique a un régime fiscal des intérêts notionnels particulièrement intéressante on ne sera pas surpris d'apprendre que les grands groupes internationaux ont très souvent localisés en Belgique leur centre de gestion de trésorerie avec des capitaux gigantesque se chiffrant en milliard d'euros pour bénéficier à la fois de ces économies d'échelles liées à la gestion centralisée de la trésorerie et en même temps des intérêts notionnels.

La problématique de cashpooling est une problématique que l'on rentre souvent en Belgique au sein d'un groupe pour cette raison double (leur reconnaissance en droit civil et l'intérêt fiscal lié).

Est-ce qu'il est possible, nécessaire de donner des surétés pour assurer le remboursement des fonds avancés par la société en boni de liquidité à la société en mali de liquidité ? Non ce n'est pas nécessaire. Mais, il faut évidemment prévoir les conditions de remboursement et s'il y a surété il faut que cette surété respecte elle aussi les conditions de la jurisprudence Rozenblum et Wiskeman.

C. Lettres de patronage ou de confort

C'est une lettre qu'une personne physique ou plus souvent un actionnaire, généralement la société mère d'un groupe, adresse une lettre à une ou plusieurs personnes étrangères à ce groupe pour les conforter quant à l'exécution de l'obligation par une filiale de ce groupe. D'ou le nom lettre de confort.

STATUT JURIDIQUE

Quelle est le statut juridique de ces lettre de confort et de patronage ? Ca dépend du contenu ! Il y a une extraordinaire variété de lettre de patronage qui vont d'un stade très simple sans bcp de porté juridique, dans lequel une société mère déclare simplement qu'elle a connaissance d'actes posés par sa filiale (ça ne porte pas à conséquence sur le plan juridique, ça n'est certainement pas constitutif d'une surété) , on peut aussi trouver dans ces lettres de confort un exposé d'une stratégie générale du group :

- i. confirmation de la connaissance et de l'accord quant à une opération envisagée par la filiale,
- ii. déclaration sur la politique du groupe,

Mais, on y trouvera également des lettres qui vont contenir des engagements qui vont bcp plus loin :

- ii. engagement de conserver une participation dans le capital de la filiale
- iv. engagement de veiller à la bonne structure financière de la filiale
- v. engagement de mettre à la disposition de la filiale les moyens financiers nécessaires à l'exécution ponctuelle d'une obligation spécifique : on est déjà plus proche de la notion de surêté ici et on quitte la sphère de –simplement une lettre avec une portée morale pour rentrer dans la sphère d'une lettre avec une portée juridique.
- vi. engagement de mettre à la disposition de la filiale les moyens nécessaires à l'exécution de ses obligations financières pendant une certaine durée : on est plus proche de la notion de surêté ici et on quitte la sphère de –simplement une lettre avec une portée morale pour rentrer dans la sphère d'une lettre avec une portée juridique.

VALIDITE ET TRAITEMENT COMPTABLE

La question c'est dès lors posée de savoir qu'elle était la validité de ces types de lettres (les deux derniers) et qu'elle en était le traitement comptable :

- ✍ La validité : Jurisprudence Rozenblum. Une lettre de confort peut être donnée par une société d'un groupe pour garantir, avec une véritable portée juridique, les obligations des autres sociétés du groupe dans les trois conditions de la jurisprudence Rozenblum.
- ✍ Le traitement comptable : AR portant exécution du code des sociétés art 91 qui prévoit d'inscrire au bilan le montant des garanties personnelles constituées ou irrévocablement promise par la société pour surêté dette ou d'engagement de tiers. En d'autres termes, si la lettre de confort ou de patronage constitue une surêté personnelle, elle devra figurer obligatoirement au bilan de la société qui donne cette lettre. Si par contre ce n'est pas une surêté personnelle, cette inscription au bilan n'est pas obligatoire. Et, c'est pour cela qu'on insisté il y a un instant sur la variété du type de lettre d'engagement et de confort que l'on rencontre dans la pratique. Si on est on présence d'une lettre qui dit simplement « je déclare avoir eu connaissance d'un contrat conclu par ma filiale » il est évident que ce n'est pas une surêté personnelle donc pas d'inscription au bilan. Si on a une lettre qui dit « je m'engage à veiller à ce que ma filiale dispose de tout les moyens financiers pour pouvoir exécuter ses obligations », nous sommes probablement dans le cas d'une surêté personnelle et donc inscription obligatoire au bilan.

D. Abus de biens sociaux : cfr leçon 10 novembre 2015

III. FAILLITE/ REORGANISATION JUDICIAIRE ET GROUPES DE SOCIETES

Comment évolue ces relations financières au sein d'un groupe lorsqu'une des sociétés du groupe va mal. Soit parce qu'elle est sur le point de faire faillite, soit parce qu'elle se trouve dans les conditions d'une réorganisation judiciaire. Ce sont des questions qui sont particulièrement importantes dans le cadre de relations au sein d'un groupe et où la société mère est un peu pénalisée par rapport à un créancier normal et se trouve dans une situation qui ne la favorise certainement pas. On va voir qu'aussi bien au niveau de la réglementation sur la faillite, au niveau de la réglementation sur la réorganisation judiciaire, les cours et tribunaux regardent avec une certaine méfiance, le législateur regarde parfois avec une certaine méfiance la créance qu'une société mère pourrait faire valoir vis à vis de sa filiale.

Réorganisation judiciaire :

La loi du 31 janvier 2009 permet de mettre à l'abri une personne morale qui a des dettes, de la mettre à l'abri de ces créanciers pendant une période limitée pour lui permettre de se restructurer aux fins d'organiser sa survie.

La loi sur la réorganisation judiciaire :

C'est une procédure qui vise à donner un ballon d'oxygène à une société. Et ce ballon d'oxygène c'est une période (généralement de trois à six mois) pendant laquelle toutes les mesures d'exécution à l'encontre de cette société sont suspendues et interdites (on ne peut pas saisir, on ne peut pas mettre en faillite, on ne peut pas réaliser une sûreté). Et, en échange si cette société obtient le bénéfice d'une réorganisation judiciaire de la part d'un tribunal, elle doit préparer un plan de réorganisation judiciaire destiné à assurer sa survie.

La philosophie de la loi sur l'organisation judiciaire est une philosophie qui se distingue radicalement de la philosophie de la loi sur la faillite. Dans la loi pour la faillite, il n'y a plus d'avenir. Les conditions de la mort de la société sont réunies et on organise la mort de la société et sa liquidation. La réorganisation judiciaire procède d'une philosophie différente. On a en face de soi une société qui a des difficultés mais dont on croit (aussi bien les responsables de la société, ces créanciers et le tribunal) qu'elle peut avoir un avenir si elle est restructurée. Et, on va donc organiser ce ballon d'oxygène qui doit permettre à cette société de se réorganiser pour mieux redémarrer.

La réorganisation judiciaire est donc basée sur un concept important qu'est la période de sursi. Pendant cette période de sursi de trois à six mois, toutes les mesures d'exécution sont suspendues à l'égard de la société.

Procédure :

La réorganisation judiciaire est une procédure qui est organisée par la loi et qui prévoit l'intervention directe et un rôle très actif du tribunal de commerce. Pour bénéficier de cette période de sursi, la société qui a des difficultés financières doit déposer un dossier auprès du tribunal de commerce, montrer qu'elle a un avenir moyennant restructuration, exposer ce qu'elle envisage en terme de restructuration de son endettement et si le tribunal est convaincu par la possibilité de survie de cette société, le tribunal va pouvoir lui accorder cette période de sursi. Au terme de cette période de sursi, on va avoir deux possibilités :

- La réorganisation débouche sur un succès : on a réussi à redresser la société, à réorganiser son endettement et dans ce cas, avec l'accord des créanciers on va

- généralement parvenir à réduire la dette de la société, à céder tel ou tel actif, à prendre telle ou telle mesure de restructuration et à redémarrer
- La période de sursi débouche sur un échec par exemple parce que les créanciers ne marquent pas leur accord sur la restructuration de la dette de la société, le sursi sera révoqué et l'étape suivante sera très souvent la faillite.

Objectif de la procédure en réorganisation judiciaire :

Pour pouvoir donc réorganiser sur le plan judiciaire, il faut moyennant l'autorisation et sous le contrôle du juge analyser la possibilité de conclure un accord amiable avec les créanciers sur un plan collectif de réorganisation et le cas échéant avec un transfert de tout ou partie des actifs ou activités de l'entreprise. Ca c'est le contexte général de la loi sur la réorganisation judiciaire.

Objectif de la procédure en réorganisation judiciaire : préserver, sous le contrôle du juge, la continuité de tout ou partie de l'entreprise en difficultés en lui accordant un sursis temporaire vis-à-vis de ses créanciers en vue de

- i. conclure un accord amiable avec ses créanciers,
- ii. obtenir l'accord des créanciers sur un plan collectif de réorganisation
- iii. permettre le transfert, sous autorité de justice, de tout ou partie des actifs ou des activités de l'entreprise

Quelles sont d'abord les conditions pour la réouverture d'une procédure en réorganisation judiciaire :

- Condition de fond = menace sur la continuité de l'entreprise. L'entreprise ne fait plus face à ses dettes
- Condition de forme : dépôt d'une requête auprès du tribunal de commerce
- Présomption de menace sur la continuité de l'entreprise si actif net réduit à la moitié du capital social.

Que se passe-t-il lorsque la continuité de la filiale résulte d'une créance de la société mère ? Est-ce que l'existence d'une créance de la société mère sur sa filiale peut justifier le lancement d'une réorganisation judiciaire ? Est-ce qu'on peut invoquer cela à l'appui d'une demande de réorganisation judiciaire ? Il n'y a rien dans la loi de spécifique sur cette question. De manière générale la société était regardée avec une certaine méfiance dans les questions de faillite et de réorganisation judiciaire et bien ceci en est un premier exemple ! On accepte donc, sur le plan des principes, que la menace sur la continuité de la filiale puisse résulter d'une créance sur la société mère sur le plan des principes c'est admis. Mais, on constate dans les faits que la jurisprudence est assez sévère avant d'accepter le lancement d'une réorganisation judiciaire des dettes qu'une filiale a vis à vis de sa société mère.

Dans le portefeuille de lecture du premier ou du deuxième cours, il y a un arrêt de la Cour d'appel de Gand du 22 décembre 2014 dans lequel on trouve une analyse sévère des relations au sein d'un groupe (le groupe vandervalk en Flandre) dans la mesure où la société mère du

groupe Vandervalk avait demandé de pouvoir bénéficier d'un plan de réorganisation judiciaire et avait soumis au titre de ce plan de réorganisation judiciaire une série de mesures prises par les filiales aux fins de désendetter la société mère. La Cour d'appel de Gand a refusé dans des termes très sévères le plan de réorganisation judiciaire en considérant (1) que les dettes à l'égard de la société mère n'étaient certainement pas la meilleure motivation d'une demande en réorganisation judiciaire (2) en procédant sur la base des critères classiques de la jurisprudence Rozenblum, à l'analyse des actes que les actes voulaient poser pour aider leur société mère. Dans des termes très sévères la Cour d'appel a considéré que les sociétés filiales n'avaient pas à payer le prix de l'endettement de la société mère et n'avait pas à s'appauvrir (à vendre par exemple un hôtel à un prix notoirement inférieur à sa valeur étant entendu que la société mère était caution d'un important emprunt lié à l'exploitation de cette hotel.

Donc lorsque le tribunal est saisi d'un plan de réorganisation judiciaire, il examine de manière assez méfiante les relations existantes entre une société mère et sa filiale.

Accord collectif dans le contexte d'un groupe de sociétés :

On a dit qu'un plan de réorganisation judiciaire suppose généralement la conclusion d'un accord avec les créanciers. Peut-on conclure des accords différents entre diverses classes de créanciers ? et peut-on par exemple réserver un sort différent à la société mère par rapport aux autres créanciers ? Le débat a donné lieu à un arrêt de la Cour constitutionnelle du 18 janvier 2012 qui sur le plan des principes a admis que tous les créanciers d'une société en réorganisation judiciaire ne devaient pas être traités de la même manière pour autant qu'il y ait des raisons objectives de justifier ces distinctions entre le sort réservé aux divers créanciers.

Est-ce que le fait que le créancier soit une société mère est une telle raison objective de justifier un régime distinct en faveur de la société mère ? La jurisprudence est extrêmement prudente sur le sujet et analyse de manière particulièrement sévère toute avantage qui serait réservé, dans le cadre d'un plan de réorganisation judiciaire, par une filiale à sa société mère. Et si sur le plan des principes on accepte donc qu'il y ait des distinctions entre divers groupes de créanciers, la jurisprudence estime que le principe de proportionnalité doit être respecté et ce principe de proportionnalité cela veut dire pas de mesures disproportionnées entre différentes catégories de créanciers

RESUME :

- Dans le cadre d'un accord collectif entre la société et ses créanciers, l'art. 49 de la LCE permet un traitement différencié de certaines catégories de créances.

- Arrêt C. Const. 18 janv. 2012: *« lorsque le plan de réorganisation judiciaire prévoit un règlement différencié pour certaines catégories de créances, le tribunal de commerce doit examiner s'il existe une justification raisonnable à ce règlement différencié. Si tel n'est pas le cas, le tribunal doit en principe refuser l'homologation du plan de réorganisation »*

- Applications de cette jurisprudence : émergence d'un principe de proportionnalité : ne pas prévoir de mesures disproportionnées entre les différentes catégories de créanciers

- Tendance de la jurisprudence à requérir un effort plus important des actionnaires ou des sociétés liées

Remboursement des comptes courants intra-groupe en cours de sursis :

On vient de parler de convention de cashpooling donc potentiellement de compte courant entre la société en boni de liquidité et celle en mali de liquidité. Est ce que ce compte courant peut être remboursé par une société qui fait l'objet d'un plan de réorganisation judiciaire ? La caractéristique première d'une réorganisation judiciaire c'est une période de sursi. Et, une période de sursi ça veut dire suspension de toutes les mesures d'exécution par un créancier à l'égard de la société qui fait l'objet de cette réorganisation judiciaire. Est-ce que sur la base de cette interdiction de mesures d'exécution qu'une société mère peut se voir empêcher de réclamer le paiement de son compte courant par sa société filiale ? La question est délicate car on trouvera rarement un ordre ou un jugement donné à la société filiale vis à vis de sa société mère. La société mère va d'abord utiliser ses représentants au sein du conseil d'administration de la filiale pour que la société filiale décide volontairement de rembourser ce compte courant.

Est-il acceptable, qu'alors que tous les autres créanciers voient leur créance gelée pendant la période de sursi, la société filiale, à l'instigation des représentants de la société mère au sein de son organe de gestion rembourse volontairement son compte courant ? Réponse du législateur dans la loi sur la continuité de l'entreprise : « les paiements volontaires sont permis, mais ils ne peuvent être ni frauduleux ni porter atteinte à l'existence même de l'entreprise ».

Cela étant, nouvelle exemple de ce traitement de défaveur en faveur de la société mère car la doctrine et la jurisprudence se montrent sur ce point plus stricte que le législateur et ont tendance à sanctionner des paiements volontaires qui seraient effectués par la filiale en faveur de la société mère dans le cadre de la loi sur la continuité des entreprises.

Voilà pour la loi sur la réorganisation judiciaire. La loi sur la réorganisation judiciaire est une loi qui vise à assurer l'avenir de la société. Si cette loi ne débouche pas sur une réussite, il n'y a pas d'autre hypothèse que la faillite pure et simple de la société.

Résumé :

- Principe du sursis : suspension de toutes voies d'exécution à l'encontre de la société concernée pendant la période de sursis
 - Portée de ce sursis : il ne fait pas obstacle à des paiements volontaires
 - Quid du remboursement volontaire des comptes-courants intra- groupe pendant la période de sursis ?
 - i. conditions prévues par les travaux préparatoires de la LCE :
les paiements volontaires en cours de sursis ne peuvent être frauduleux ni mettre l'entreprise en péril
 - ii. conditions développées par la doctrine et la jurisprudence : les paiements doivent contribuer à la continuité de l'entreprise et ne peuvent donc avoir pour seul objectif de protéger les intérêts de l'actionnaire ou de la société liée créancière

Faillite et groupe de sociétés

Interprétation des conditions de la faillite dans le contexte d'un groupe de sociétés :

Il n'y a pas de définition légale des conditions de la faillite. Les conditions de la faillite ont été définies par la jurisprudence. Elles sont au nombre de deux :

- Ebranlement du crédit : L'ébranlement du crédit cela veut dire qu'une société ne peut plus, auprès de qui que ce soit, obtenir un quelconque crédit. Non seulement auprès des banques mais aussi auprès de ses actionnaires. Il est évident qu'il n'y a pas ébranlement du crédit si on a pas vérifié si une société peut encore recevoir un ballon d'oxygène que ce soit sous forme d'une avance en compte courant ou sous forme d'une augmentation de capital de la part de ses actionnaire
- Cessation de paiement : La cessation de paiement ce n'est pas le non paiement d'une dette ! C'est le non paiement relativement permanent, relativement récurrent d'un certain nombre de dette. Au Pays bas ; il est admis qu'une seule créance non payée puisse justifier la mise en faillite. Ce n'est pas le cas en Belgique. En d'autres termes, une société mère ne pourra jamais faire aveu de faillite pour sa filiale sous prétexte qu'elle a une créance sur sa filiale et que cette créance n'est pas payée. On va pratiquement tjr en droit belge regarder s'il y a d'autres dettes à l'égard d'autres personnes que la société mère. Et, la jurisprudence belge se montre très sévère à l'égard d'un aveu de faillite qui est justifié par une dette de la filiale vis à vis de la société mère. Ceci est un nouvel exemple de cette défaveur à l'égard du créancier qui est la société mère.

La cessation de paiement vise donc le non paiement de dette certaine exigibles et liquides, il doit persister, il ne suppose pas que tout les paiements de la société aient stoppés mais il faut que ces dettes qui ne sont pas payés soient suffisamment matériels, suffisamment représentative.

Notion de période suspecte :

De la même manière que pour la réorganisation judiciaire il y avait une période essentielle qui était la période de sursi, il y a en matière de faillite une période essentielle que l'on appelle la période suspecte. La période suspecte c'est la période, généralement de 6 mois, qui précède le moment auquel le jugement déclaratif de faillite est prononcé. C'est la période pendant laquelle on considère que les conditions de la faillite sont déjà remplies. En d'autres termes, la période pendant laquelle il y a déjà cessation de paiement et ébranlement du crédit.

Cette institution de période suspecte est une institution absolument fondamentale car la loi sur la faillite y attache un effet tout à fait essentiel. Un certain nombre d'actes posés par la société qui va être en faillite vont pouvoir ou devoir être déclarés inopposables à la masse s'ils sont posés pendant cette période suspecte. On a un certains nombre d'actes posés pendant ces 6 mois qui précède le jugement déclaratif de faillite qui vont pouvoir ou devoir être déclarés inopposables simplement en raison de la période pendant laquelle ils ont été posés. Cette période suspecte est un nouvel exemple du traitement de défaveur des sociétés mères dans toutes ces questions de réorganisation judiciaire et de faillite.

→ Raison d'être de ce régime visant diverses catégories d'actes jugés insolites par le législateur : éviter que le futur failli rompe par anticipation l'égalité des créanciers de la faillite et privilégie un de ses créanciers en lui permettant d'échapper aux effets de la faillite

Il y a deux catégories d'actes inopposables lorsqu'ils sont posés pendant la période suspecte:

1. Inopposabilité de plein droit :

☞ ***Inopposabilité de plein droit des actes gratuits ou lésionnaires accomplis pendant la période suspecte :***

Il y a les actes inopposables de plein droit. Ce sont les actes visés à l'article 17 de la loi sur la faillite : La loi sur les faillites article 17 sanctionne au titre d'actes inopposables de plein droit (le juge n'a aucun pouvoir, il doit les déclarer inopposables) tous les actes qualifiés de lésionnaires car à titre gratuit. Un acte à titre gratuit posé pendant la période suspecte est inopposable.

Inopposable ça veut dire quoi ? Ca veut dire que si l'acte implique un paiement, le bénéficiaire du paiement doit le rembourser à la société déclarée en faillite. Et donc, tous les actes lésionnaires vont pouvoir, devoir donner lieu à un remboursement ou une indemnisation de la société failli si ces actes sont posés pendant la période suspecte.

i. sûretés consenties par une société mère pour les obligations de sa filiale

Et, c'est à ce titre que la Cour de cassation dans un arrêt du 9 mars 2000 a considéré comme lésionnaire une sûreté consentie à titre gratuit par une société mère pour les obligations de sa filiale. C'est un arrêt qui a suscité bcp de réactions car il allait, à l'égard de pas mal d'idées reçues qui voulait qu'une société mère puisse logiquement aider sa filiale. Et puisse notamment la soutenir en donnant des sûretés pour les obligations de sa filiale. Et ici, coup de tonnerre dans un ciel bleu, la Cour de cassation a dit : « une sûreté donnée par une société mère à titre gratuit pour les obligations de sa filiale est assimilable à un acte à titre gratuit donc inopposable si elle intervient pendant la période suspecte. Donc, le bénéficiaire de cette sûreté ne peut pas s'en prévaloir.

Cet arrêt de la Cour de cassation a suscité pas mal de réaction. Tant la jurisprudence et la doctrine ont, malgré les termes assez clairs de cet arrêt, essayé d'en réduire la portée. Et, ont dit qu'il ne fallait pas y voir une règle générale et qu'il ne fallait certainement pas considérer que toute sûreté donnée par une société mère pour les obligations de sa filiale, en période suspecte, était un acte lésionnaire.

La jurisprudence a tendance à interpréter cet arrêt comme signifiant que le tribunal de commerce a un pouvoir discrétionnaire en la matière qu'il peut examiner, si ne fonction du contexte factuel dans lequel la sûreté a été donné, cette sûreté doit être ou non considéré comme un acte lésionnaire.

Cela étant, une des leçon à tirer de cet arrêt de la Cour de cassation est que si l'on veut se mettre à l'abri de tout risque sur le sujet, le meilleur moyen est de prévoir une rémunération de la sûreté, une prime de risque, une prime de cautionnement versée par la filiale en faveur de sa société mère. S'il y a une telle rémunération, on est pas dans un acte à titre gratuit et donc pour le prof^o on contourne l'obstacle que pouvait présenter l'article 17 de la loi sur la faillite.

ii. sûretés consenties par une filiale pour les obligations de sa société mère

Surêté consentie pour les obligations de la société mère singulièrement s'il s'agit d'une surêté à titre gratuit et singulièrement aussi si les trois conditions de la jurisprudence Rozenblum ne sont pas remplies.

iii. 'sterfhuisconstructie' : procédé visant pour une société au bord de la faillite à céder ses activités rentables à une société liée ou à une société amie pour un prix notoirement inférieur à sa valeur réelle, avant de se laisser tomber en faillite

☞ ***Inopposabilité de plein droit des paiements de dettes non échues (quelle qu'en soit la forme) ou des paiements pour dettes échues autres qu'en espèces ou en effets de commerce intervenus pendant la période suspecte dans le cadre de l'art 17:***

- Ce sont d'abord tout les paiements autrement qu'en espèce : Dans le cadre d'un groupe c'est très important car la compensation au sein d'un compte courant entre une société mère et sa filiale, la compensation qui se trouve au cœur même de toutes les conventions de cashpooling. La compensation c'est un paiement autrement qu'en espèce !! Et bien, une compensation qui intervient en période suspecte est inopposable de plein droit. Ca n'est même pas une inopposabilité facultative. Ca veut dire que si on a une convention de trésorerie au sein d'un groupe, que si une filiale effectue des compensations et effectue des paiements par compensation avant d'être déclarée en faillite, tous les paiements effectués par compensation pendant les 6 mois qui précède la faillite peuvent devoir être remboursés à la société en faillite. On voit l'ampleur de ce que cela peut représenter au sein d'un grand groupe.
- Tous les paiements pour dettes non échues. On ne veut pas permettre à un créancier d'essayer de gagner une course de vitesse par rapport à d'autres créanciers moins informés et d'obtenir, parce que qu'il aurait de bonnes relations et des moyens de pressions sur un débiteur, un paiement de sa créance avant les autres. C'est un risque qui se présente particulièrement souvent dans le cadre d'un groupe. Il serait très tentant pour une société mère d'obtenir par ses représentants au sein du CA de sa filiale alors que la situation de la filiale commence à aller très mal et que si on rembourse rapidement la dette de la filiale à l'égard de la société mère, si c'est une dette non échue et bien ce paiement sera inopposable de plein droit.
- Surétés pour dettes antérieurement contractées : Toute surété constituée pendant la période suspecte pour une dette née antérieurement à la constitution de cette surété est elle aussi inopposable de plein droit

On voit bien à quel point ce régime des inopposabilités de plein droit peut avoir des importances particulièrement grande dans le contexte des relations financière dans le groupe. Et, le constat sera le même au niveau des inopposabilités facultatives.

2. **Possible inopposabilité :**

Des actes qui peuvent être déclarés inopposables. Ce sont des actes visés à l'article 18 de la loi sur les faillites.

L'inopposabilité facultative veut dire que le Tribunal de commerce a un pouvoir d'appréciation. Pour tout ce qui est visé par l'article 17, le Tribunal de commerce n'a aucun pouvoir d'appréciation ? S'il constate que les conditions de l'article 17 sont réunies à l'égard d'un acte, il doit le déclarer inopposable >> à l'article 18 ou il a un pouvoir d'appréciation.

On trouvera dans l'article 18 une liste d'actes susceptible d'être déclarés inopposable par le juge dans le cadre de son pouvoir d'appréciation.

S'agissant des relations dans un groupe, il y a une grande catégorie d'actes visés à l'article 18 qui est importante. Et, ce sont les actes qui sont causés par une société filiale à l'égard de son créancier lorsque le créancier a connaissance de la situation financière particulièrement difficile de son débiteur : Transposant cette phrase dans le cadre d'un groupe. Si le créancier est la société mère, et si la société mère a connaissance de la situation financière difficile de sa filiale, nous avons ici un article qui vise directement tout paiement effectué par la filiale à l'égard de la société mère alors même qu'il ne serait pas inopposable de plein droit. Nous parlons ici de paiement en espèce et de dettes échues (Si c'est un paiement autrement qu'en espèce, c'est une inopposabilité de plein droit et si c'est pour une dette non échues, c'est une inopposabilité de plein droit).

Nous avons donc un paiement à temps et à l'heure en espèce. Et bien, en raison même de la relation de contrôle qui existe entre la société mère et la société filiale et ce que cela implique en terme de reporting vis à vis de la société mère, en terme d'informations vis à vis de la société mère, ce paiement est à risque s'il intervient pendant la période suspecte. Et, le tribunal de commerce a le pouvoir de déclarer inopposable pratiquement n'importe quel paiement effectué par une filiale à l'égard de sa société mère sur la base de cet article 18.

On voit encore ici un traitement de défaveur à l'égard de la société mère dans toutes ces questions car le créancier qu'est la société mère se trouve fondamentalement dans une situation qui peut être fragile lorsque sa société filiale se trouve en difficulté et veut rembourser les dettes qu'elle a à l'égard de sa société mère

Extension de la faillite :

- principe : les tribunaux peuvent étendre à un tiers la faillite d'une personne par le truchement de laquelle ce tiers exerce une activité, si les conditions de la faillite sont réunies dans le chef de cette personne et de ce tiers
- application très fréquente à une certaine époque à l'égard des associés d'une société momentanée ou d'une société en nom collectif
- application étendue à cette même époque aux situations de confusion de patrimoine ou à de graves irrégularités dans la gestion de la société
- développements jurisprudentiels largement freinés par la Cour de cassation :
 - i. des irrégularités même graves commises par un dirigeant ne suffisent pas à conférer à celui-ci la qualité de commerçant
 - ii. les conditions de la faillite doivent exister dans le chef du tiers auquel la faillite est étendue

Faillite de plusieurs sociétés du groupe :

Est compétent en matière de faillite le tribunal de commerce du siège social de la société concernée peu importe que cette société fasse partie d'un groupe ou pas. Ce qui veut dire que si toutes les sociétés d'un groupe établies dans plusieurs arrondissements voir dans plusieurs pays différents sont déclarés failli en même temps, on a une pluralité de tribunaux, voir une pluralité de droit applicable.

Il est évident qu'en terme de protection des créanciers, en terme d'organisation du processus de liquidation de la faillite un tel scénario est un très mauvais scénario.

La commission européenne est donc intervenue et a rédigé le règlement 1346/2000 relatif aux procédures d'insolvabilité qui essaye de remédier à cette situation et qui essaye de favoriser (pas imposer) une résolution mieux organisée et centralisée des procédures d'insolvabilité. Et, ce règlement européen est basé sur l'idée qu'une procédure d'insolvabilité de plusieurs sociétés d'un même groupe pourra être confiée à un seul Tribunal en fonction d'un seul droit applicable si ces divers sociétés ont un centre d'intérêt principal dans le même pays.

C'est quoi un centre d'intérêt principal ? On a pas dit siège statutaire car ce n'est pas le cas. Nous avons des sociétés qui sont dans des pays différents donc si ces pays appliquent la réglementation du siège statutaire pour déterminer la lex societatis applicable nous avons par définition des sièges statutaires distincts. Mais si par contre, indépendamment de ce siège statutaire distincts, le centre d'intérêt principal de ces divers sociétés du groupe est commun (car il y a par exemple une centralisation très forte au sein de ce groupe, un management commun pour les divers sociétés, une direction juridique, financière, opérationnelle commune pour ces divers sociétés), on va pouvoir déterminer qu'il y a un centre d'intérêt principal commun pour ces divers sociétés et donc avoir une seule procédure pour l'ensemble des insolvabilités pour diverses filiales de ce groupe.

C'est un règlement qui est très intéressant sur le plan des principes. Mais, il est appliqué avec énormément de prudence par les cours et tribunaux. Le cas le plus connu en Belgique concerne la faillite des 26 filiales du groupe anglais Nortel dont deux filiales étaient en Belgique et où les deux tribunaux belges compétents (tribunal de Termonde et tribunal de Neufchâteau) ont accepté de se déclarer incompétent pour connaître de la faillite des deux filiales belges de Nortel au motif que les 26 filiales avaient leur centre principal d'intérêt à Londres.

Néanmoins, il n'est évidemment jamais simple d'obtenir d'un Tribunal qu'il se désaisisse en ces matières de sa compétence et donc même si le règlement du 27 mai 2000 est un extraordinaire outil sur le plan des principes, nous ne faisons pas d'illusion sur son application dans la pratique. Son application reste aujourd'hui encore d'une extraordinaire prudence. Et donc, hélas les procédures d'insolvabilité au sein d'un groupe restent peu coordonnées, peu centralisées, soumises à des droits applicables différents et ceci avec toutes les difficultés qui se posent.

IV. RESPONSABILITE DE L'ACTIONNAIRE DE CONTROLE

◆ Action en responsabilité à l'égard des fondateurs

Revenons à la naissance de la société et à la responsabilité des fondateurs des sociétés. Les fondateurs de la société ne sont pas tous les actionnaires qui comparaissent à l'acte constitutif de la société mais les actionnaires qui ensemble détiennent au moins 30% du capital social et qui dans l'acte constitutif déclare assumer la responsabilité spécifique de fondateur art 450 et 456 C.soc

Deux hypothèses de responsabilité de fondateurs principalement visées par le législateur et importantes dans le cadre d'un groupe (C. Soc., art. 456) :

Première hypothèse- *La garantie de la régularité de la constitution de la société :*

- i. validité de la souscription intégrale du capital social,
- ii. respect des règles relatives au capital social minimal,
- iii. respect des règles relatives aux libérations obligatoires du capital social
- iv. engagements non valables pris par les mandataires

Deuxième hypothèse- *La deuxième hypothèse de responsabilité des fondateurs est plus intéressante pour le sujet qui nous occupe cf art 456 point 4*

- i. Insuffisance manifeste du capital social pour assurer l'activité sociale pendant deux ans suivant la constitution : on entend souvent dire que le capital social minimal d'une SA c'est 61500 euros. C'est juste mais, c'est totalement incomplet comme réponse. Et, c'est incomplet en raison de cette responsabilité des fondateurs.

Les fondateurs sont responsables du capital manifestement insuffisant du capital social si dans les 3 ans qui suivent cette constitution la société fait faillite.

Comment cette responsabilité est-elle mise en œuvre ? Lors de la constitution du capital social, les fondateurs doivent soumettre au notaire un plan financier. Un plan financier dont le contenu n'est pas déterminé par la loi sous une réserve : le fait qu'il doit porter sur une durée de 24 mois. Il doit donc permettre de déterminer le flux de moyen financier et de dépenses qu'une société va avoir pendant les 24 mois qui suivent sa constitution. C'est un document confidentiel qui va être gardé par le notaire sauf dans une hypothèse. L'hypothèse d'une faillite qui survient dans les 3 ans qui suivent la constitution. Dans ce cas là, le notaire va devoir transmettre le plan financier au curateur qui sera désigné. Le curateur va vérifier si au regard de ce plan financier, de ces prévisions financières sur 24 mois, le capital social, tel qu'il a été fixé au moment de la constitution de la société, était raisonnablement suffisant ou non. Et, si le curateur aboutit à la conclusion que le capital social était manifestement insuffisant, les fondateurs seront responsables pour le dommage qui en résulte.

En d'autres termes, imaginons une SA constituée avec un capital social de 61500 euros qui achète un bâtiment de plusieurs millions et transforme ce bâtiment de plusieurs millions en bureau. Qui considérera que 61500 euros est un capital suffisant pour un investissement de quelques dizaines de millions ? Pourtant, c'est le genre de chose que l'on voit encore dans la pratique.

Donc la réponse qui consiste à dire que 61500 euros est le capital minimal en droit belge, ce n'est pas complet comme réponse. Le capital minimal d'une société en droit belge ce n'est pas 61500. C'est le montant qui apparaît comme raisonnablement nécessaire au regard du plan financier avec un minimum absolu de 61500 euros. Et, si cette règle n'est pas respectée, il y a un cas de responsabilité des fondateurs

ii. Absence ou fausseté des mentions obligatoires dans les souscriptions et dans l'acte de société

iii. Surévaluation manifeste des apports en nature (hypothèse d'autant plus importante depuis que le rapport de commissaire n'est plus obligatoire dans certains cas d'apport en nature)

iv. Souscription par la société de ses propres actions (protection de l'intégrité du capital social)

◆ **Action en libération du solde non libéré des actions en cas de faillite d'une société**

« *La cession des actions non libérées ne peut affranchir leurs souscripteurs (originel) de contribuer, à concurrence du montant non libéré, aux dettes antérieures à la publication* » (C. Soc., art. 507) : Cette phrase veut dire que si des actions ne sont pas libérées intégralement lors de leur constitution, (elles doivent l'être au minimum à concurrence d'1/4), et qu'elles sont par la suite cédées (une ou plusieurs fois). Et, qu'à un certain moment à l'avenir après cession, la société est déclarée en faillite, et bien le souscripteur originel de ces actions reste personnellement responsable de la libération du solde quand bien même il ne serait plus actionnaire de la société.

Cet article a déjà causé des drames car on ne compte plus le nombre d'actionnaires qui vendent leurs actions non libérées, oublient de veiller, avant la cession, à libérer le solde et qui X années plus tard apprennent que la société est déclarée en faillite et se voient réclamer la libération du solde des actions d'une société avec laquelle ils n'ont plus rien à voir.

◆ **Action en responsabilité à l'égard des administrateurs de droit et de fait**

Deux rappels :

-1° Nous parlons de responsabilité solidaire des administrateurs pour toute violation des statuts ou du code des sociétés. La responsabilité individuelle pour la faute de gestion.

La responsabilité solidaire, quand on dit qu'il y a responsabilité solidaire pour violation du code de société, la jurisprudence inclut dans la notion de code de société tout le droit comptable.

Si on a donc dans des comptes annuels sociaux ou consolidés un élément fautif, (pas juste inexact mais fautif) alors cet élément est un cas de responsabilité solidaire. La première source de responsabilité des administrateurs ce ne sont pas les décisions de gestion qu'elles prennent mais les bilans qu'ils approuvent. Ces bilans qu'ils approuvent sont une source de responsabilité sous-estimée par les administrateurs qui approuvent des comptes qu'ils comprennent à moitié alors qu'en réalité ils engagent leur responsabilité solidaire pour les éventuelles fautes dans ces comptes.

→ Les fraudes ça veut dire quoi ? Cela veut dire de la fraude fiscale. Un cas de fraude fiscale implique des bilans pas exactes et donc fautifs. Cela veut dire des comptes qui ne reflètent pas des valorisations des éléments de la société à leur juste valeur car on a intérêt à majorer tel élément du bilan pour embellir le solde, et hélas, on fait cela souvent

Tous ces cas et il y en a autre se traduisant par des éléments inexacts mais aussi des éléments fautifs, sont des cas de responsabilité solidaire.

En matière de responsabilité solidaire : la seule manière d'échapper à cette responsabilité est pour l'administrateur qui n'a pas participé à la faute de la dénoncer à la plus prochaine AG suivant celle à laquelle il apprend l'existence de la faute.

2° La décharge

Dans le Code des sociétés article 554 organise un mécanisme de protection des administrateurs qui est le mécanisme de la décharge.

La décharge c'est cette décision de l'AG qu'elle peut prendre après l'approbation des comptes annuels, de dire, par ce vote de la décharge, qu'elle ne mettra pas en cause la responsabilité des administrateurs pour l'exercice à propos desquels ils viennent d'approuver les comptes annuels.

Attention, la décharge ne lie que la société. Un tiers comme un actionnaire ou un créancier peut mettre en cause la responsabilité d'un administrateur qui a reçu décharge. La décharge elle lie la société mais pas les tiers. Les actionnaires sont considérés comme des tiers. Donc les actionnaires et les créanciers peuvent mettre en cause la responsabilité d'un administrateur qui a reçu décharge.

Résumé

i. responsabilité solidaire pour violation des statuts ou du Code des sociétés (en ce compris le droit comptable) (C. Soc. Art 528)

ii. responsabilité individuelle pour faute de gestion (C. Soc. Art 527 et C. civ, art. 1382)

iii. décharge de responsabilité pour l'exercice du mandat d'administrateur au cours d'un exercice social moyennant vote de l'assemblée générale après l'approbation des comptes annuels afférents à cet exercice et pour autant que ces comptes annuels ne contiennent ni omission, ni information fautive (C. Soc. , art. 554)

iv. la décharge ne vise que la responsabilité de l'administrateur à l'égard de la société, pas celle à l'égard des tiers

v. cas de responsabilité particulière individuelle : non-respect de la procédure applicable en cas de perte d'une partie significative de l'actif social (C. Soc., art 633) ou de non-dépôt des comptes annuels (C. Soc., art. 98),

vi. cas de responsabilité particulière solidaire : opération ayant conféré aux administrateurs un avantage financier abusif au détriment de la société (C. Soc., art. 529)

vii. rôle – et donc responsabilité – primordial du conseil d'administration dans la définition de l'intérêt social propre d'une société (cfr. Brux., 1^{er} mars 1988, JT, 1988, p. 232)

viii. rôle – et donc responsabilité – primordial du conseil d'administration dans l'articulation de cet intérêt social propre par rapport à l'intérêt du groupe auquel cette société appartient

ix. contrôle marginal exercé par les cours et tribunaux sur la définition de l'intérêt social donnée par le conseil d'administration (Com. Nivelles, 16 sept. 2008, Dossier Floridienne)

Les cas de responsabilité individuelle particulière visées a 633 et 98 du Code des sociétés

Article 633 : organise une procédure d'information et de délibération quand la société a perdu une grosse part de son capital social et que l'actif net est inférieur à la moitié du capital social.

Dans ce cas, le CA doit préparer un rapport spécial du CA et le soumettre à l'AG, dire dans ce rapport spécial les mesures pour redresser la situation financière de la société ou bien mettre la société en liquidation

Si la procédure n'est pas suivie dans les deux mois on a une responsabilité individuelle présumée pour les administrateurs à l'égard de tout créancier justifiant avoir subi un préjudice.

En matière de responsabilité au sein d'un groupe deux zones à risque

1. Les comptes annuels

2. Les liens entre intérêt social et intérêt du groupe :

Le rôle du CA de la filiale est de gérer la filiale dans son intérêt social propre et si elle ne le fait pas, c'est-à-dire si elle prend une décision par référence à l'intérêt du groupe auquel cette société appartient, elle doit veiller à ce que les conditions de la jurisprudence **Rozenbloem** soient respectées et veiller à ce que l'intérêt social de la filiale ne soit pas méconnu fondamentalement.

Cette articulation entre intérêt social propre et intérêt du groupe est la responsabilité du CA de la filiale. Il devra rendre des comptes dans des contextes qu'on a vu tout au long de ce trimestre : que ce soit des questions de sûreté, de défense anti OPA (quand une société peut-elle prendre une des mesures pour s'opposer à des OPA et selon quelle conception de son intérêt propre)

Sur ces points le CA de la filiale a une responsabilité particulière qui peut être mise en cause devant les Cours et Tribunaux étant entendu qu'il est admis que les Cours et Tribunaux exercent en la matière un contrôle marginal

Le contrôle marginal veut dire que les Cours et Tribunaux ne substituent pas leur appréciation propre de l'intérêt de la filiale à celle posée par le CA mais qu'ils sanctionnent une appréciation de l'intérêt social manifestement déraisonnable c'est-à-dire une appréciation de l'intérêt social qu'un administrateur normalement Prudent et Diligent dans les mêmes circonstances n'aurait pas posé. C'est la portée du contrôle marginal.

On doit voir si l'acte du CA est un acte qu'un administrateur normalement prudent et diligent n'aurait pas posé dans les mêmes circonstances. Si le Tribunal répond de manière positive à cette question, il y a un cas de responsabilité !

La responsabilité de l'administrateur d'une filiale est une matière complexe, on en a vu beaucoup d'exemples :

- On a vu la fermeture d'une filiale. On sait tous que quand VW, Renault qui ferme ses entreprises, Volvo, ... c'est en fonction d'une décision prise au niveau de l'UE ou au niveau mondial

Par conséquent, quelle est la responsabilité de l'administrateur d'une filiale qui se voit imposer cette mesure par sa société mère qui n'a de fait sur le plan opérationnel que le choix de dire oui ou démissionner et qui prend une décision aussi radicale que la fermeture d'une entreprise.

La responsabilité de l'administrateur de filiale est une matière complexe et délicate car on sait que la logique d'un groupe structurée est que les décisions sont prises formellement au niveau national mais au niveau économique et politique : à un niveau bien plus haut !

Donc l'administrateur de la filiale se trouve dans cette situation hautement inconfortable d'avoir peu de marge de manoeuvre face à une décision qui est souvent très importante et peut avoir des conséquences fortes pour les travailleurs et créancier. Et pourtant, on a pas de règles en droit belge qui exonèrent ce responsable de la filiale de la responsabilité qui lui est propre. En d'autres termes, il est parfaitement irrelevante pour un administrateur de se défendre en disant que "le patron du groupe lui a dit qu'il devait fermer la filiale belge". Cela n'est pas une excuse ! Ce n'est pas parce que Mittal Inde décide de fermer Mittal à Liège que l'administrateur aura un motif d'excuse pour approuver la fermeture d'Arcelor-Mittal Belgique alors même que dans les faits il n'a pas le choix sauf démissionner.

Le prof croit qu'en posant ainsi les termes, on voit aussi qu'elle est la porte de sortie de l'administrateur. L'administrateur de la filiale qui estime qu'au nom de l'intérêt supérieur du groupe, on lui impose une mesure totalement incompatible avec l'intérêt de la filiale, il n'a qu'une seule solution c'est de tirer sa révérence.

Mais s'il cautionne la décision, s'il l'approuve et la motive il en assumera la responsabilité avec ce que cela implique. Et dire qu'on a reçu un ordre de X n'est pas une justification suffisante.

→ Situation difficile de l'admin et débat de la responsabilité souvent posée dans des termes aigus.

La notion d'administrateur de fait

Il est assimilé à l'administrateur de droit. L'administrateur de fait, c'est une notion pertinente en droit des groupes. Il n'est pas administrateur de droit, donc pas membre de l'organe d'administration de la filiale mais qui, au nom de cette filiale, pose des décisions, relative à la gestion en dehors des organes légaux de la filiale. Reprenons ces trois éléments.

✍ Pas membre de l'organe d'administration de la filiale

✍ Il prend une décision, une action positive : N'est pas administrateur de fait celui qui donne un conseil. l'actionnaire disant à la filiale "je te suggère de " ne prend pas une décision, une action positive. Si par contre ce même actionnaire annonce que la société filiale sera fermée, qu'il le signale aux banques et créanciers alors on a une décision, une action positive

✍ Cette action doit être de gestion de la filiale. Et, doit donc s'effectuer en dehors des organes légaux, sans fondement contractuel ou légal.

→ Cet administrateur est assimilé, dans les faits, à un administrateur de droit. Autrement dit, un administrateur de fait est assimilé à un administrateur de droit pour les questions de responsabilité

Deux régimes particuliers de responsabilités

A. Responsabilité du dispensateur de crédit

Notion qu'on ne s'attend pas à voir ici car elle trouve son origine dans un autre contexte: celui des relations entre une banque et son client.

Cette responsabilité a été développée en droit bancaire, financier pour sanctionner la manière dont le dispensateur de crédit soit accorde un crédit à qqun qui ne devrait pas le recevoir, une avance qu'elle ne mérite pas ou au contraire résilie de manière abrupte une convention de crédit existante.

Cette notion bien connue en droit bancaire, qui a donné lieu à bcp de décisions de jurisprudences aujourd'hui souvent appliquée en droit des groupes. Car, on considère que la société mère, ou s'il y en a une au sein du groupe, la société gérant la centralisation, la trésorerie, peut être assimilée à un dispensateur de crédit.

La société mère qui fournit une aide financière à sa filiale qui va dans le mur, la société mère qui à l'inverse exige le remboursement de sa dette de manière abrupte, causant un dommage à la filiale : responsabilité de ces sociétés mères peut être mise en cause sur base de cette théorie jurisprudentielle de la responsabilité du dispensateur de crédit.

Sur ce point on considère donc que l'octroi de crédit par une société est normalement un élément naturel mais qu'il peut être fautif dans certaines circonstances

On avait vu un exemple en matière de faillite. La Cour de cassation dans un arrêt du 9 mars 2000 a considéré comme lésionnaire et inopposable de plein droit une sûreté donnée par la société mère en faveur de sa filiale. Ici autre exemple d'une société mère qui peut se voir sanctionnée car accorde une aide financière à sa filiale qui n'est plus en état de survivre.

Encore une fois, on veut éviter de donner une apparence de solvabilité et donc de tromper les créanciers, les travailleurs pour une société qui ne le mérite plus.

Cette responsabilité peut s'appliquer à la société mère et on le justifie car elle a une connaissance étroite de la situation financière, elle sait mieux que bcp si la société filiale a un avenir ou n'en a plus.

Il est évident que cette question de la responsabilité du dispensateur de crédit est, dans le cadre d'un groupe, applicable pour des aides financières au sens classique mais aussi pour les questions de sûreté et pour les conventions de cashpooling.

Ces convention de cashpooling et aussi les conventions de tresorie posent des problemes aigus car ces conventions ont tendance à durer et s'appliquer sur de longue periodes. Il est prudent de prevoir que si une filiale se trouve dans une situation financiere dramatique et sans avenir, elle perd le benefice de cette convention de cashpooling pour justement eviter tout risqué de voir cette theorie de responsabilité du dispensateur de credit s'appliquer a l'égard de la société fournissant une aide de liquidité à l'égard de la filiale au travers de ce mécanisme de cashpooling.

B. Action en comblement de passif

C'est la derniere forme de responsabilité qu'on va voir.

L'article 530 sanctionnant le dirigeant en droit ou fait dont la faute grave et caracterisée a contribué a la failite de la société. Et, la sanction est qu'il peut etre tenu de couvrir tout ou parite de l'insuffisance de l'actif de la société. C'est un article remarquable à plusieurs égards.

D'abord parce que l'element qui declenche cette responsabilité est une Faute grave et caracterisé qui contribue a la failite on ne dit pas une faute grave et caracterisée qui lese un tiers. On dit, un acte cause la falite. Et si, cet acte, cette faute grave et caracterisée cause la failite, ou contribue à la failite, celui qui pose cet acte : dirigeant de droit et de fait (encore ici assimilation du dirigeant de droit ou de fait) ce dirigeant peut etre condamné a couvrir cette insuffisance en tout ou partie.

Notion de faute grave et caracterisée

Il y a une presumption irrefragable prévues dans la loi: La faute grave et caracterisée comprend necessairement toute fraude fiscale grave et organisée.

Fraude fiscale grave et organise au sein d'un groupe de société internationale ce sont hélas des concepts qu'on connait. Et, donc la notion d'optimisation fiscal, tellement inherente au groupes, cette notion d'optimisation fiscale lorsqu'elle est poussée trop loin et sort du cadre legal et qu'elle devient une fraude peut etre constitutif d'une faute Grave et Caracterisée qui condamne le dirigeant de fait (par exemple la société mere) ou de droit à courvrir tout ou partie de cette insuffisance

Au delà de la fraude fiscal grave et organise, sont sont considérés par la jurisprudence comme des Fautes Graves et Caracterisées :

- La confusion des patrimoines
- Les prelevement abusif sur la société (le fait d'utiliser de maniere excessive les actifs, les liquidités de sa filiale mais aussi le non paiement systematique des impots ou Cotisation de sécurité sociale). Et bien, dans ce cas on a un risque qui, si le lien de causalité existe entre la fraude la failite, oblige le dirigant de droit ou de fait à couvrir l'insuffisance de l'actif.

Attention: Le Tribunal de commerce dispose en la matiere d'un pouvoir discretionnaire pour prononcer cette responsabilité a titre individuelle ou solidaire.

La premier victime de cet article du CS a été l'etat belge: premiere dirigeant a etre condamné selon cet aricle 530. Il avait été considéré comme dirigeant de fait d'une société dans laquelle

il avait pris une participation et on a considéré que pour défaut de nomination d'administrateur et lenteur excessive dans le suivi du dossier de cette société, l'Etat belge avait contribué à la faillite de cette société avec une sanction à la clé.

、
-

Conclusion

Que retenir du droit des groupes. Ce droit s'il existe est sûrement un ensemble de règles incomplet non exhaustif et à géométrie profondément variable. On a vu à quel point le droit de concurrence, de consolidation comptable, ou les règles de droit des sociétés procèdent d'optiques radicalement différentes du législateur parfois contradictoire ou au moins incohérente.

Pour aller plus loin on peut retenir trois idées de tout cela :

1° S'il y a une notion essentielle au sein de ces questions de droit des groupes c'est bien sur la **notion de contrôle**. Dès lors que le groupe n'est pas défini, qu'en lieu et place de la notion de groupe en droit de la concurrence qu'en droit des sociétés l'approche du droit des sociétés est fonction du droit des sociétés, s'il y a une notion de maîtrise pour réfléchir au groupe est la notion de contrôle. La notion de groupe est claire dans son principe, présomption irréfragable mais matière à interprétation quand on veut l'appliquer à des situations factuelles hors ces présomptions. Il y a donc à la base même de la notion de groupe une incertitude sur laquelle la doctrine a réfléchi : la Doctrine s'est émue et maintenant s'en félicite : cette nébuleuse est une flexibilité permettant d'appréhender des phénomènes distincts.

2° Seconde grande conclusion : **articulation entre la notion d'intérêt social propre et notion d'intérêt de groupe**, notion qui revient constamment. On veut redire cette articulation est importante à deux égards : elle engage la resp du CA, elle est par excellence la décision qui relève du CA de la filiale, mais cette articulation est instable, est fonction de chaque situation d'espece, de chaque société et ce qui sera acceptable au regard de l'intérêt d'un groupe ou d'une société ne le sera pas pour une autre ou une société d'un autre groupe : actionnaire minoritaire, situation seine ou pas, ... donc réfléchir sur le concret sur les groupes cela vu dire réfléchir factuellement au cas par cas et non sur base de règles de principe, préconçue et claire à cet égard au cœur des groupes on a une incertitude qui est la marge de manoeuvre du droit des groupes et leur flexibilité

3° Le Code des sociétés traite peu des groupes on peut ainsi se demander s'il existe du coup un droit des groupes si cette notion de droit des groupes est celle d'un droit complet et cohérent, non, mais il en existe quand même un, il est plus le fait des Cours et Tribunaux que de la loi, car ce qui nous a frappé est que bcp de notion centrale dans ce droit est jurisprudence : comme la responsabilité du dispensateur de crédit, intérêt de groupe, conditions de faillite, .. on a en droit des groupes non pas un changement des paradigmes du droit des sociétés mais ces principes sont assouplis par la jurisprudence et la réside la particularité des groupes tels qu'appréhendés : on a pas des règles radicalement différentes qui s'y appliquent mais que les Cours et Tribunaux appliquent les concepts de base du droit des sociétés avec des mesures de souplesse spécifique en droit de groupe.

C'est la beauté et la difficulté du droit des groupes.

Sur ce point on aura encore des évolutions au niveau de la jurisprudence.

Sur le plan législatif faut-il s'attendre à des évolutions législatives ? On a vu qu'on pensait définir le groupe en droit, on a abandonné mais la notion d'intérêt du groupe fait l'objet au niveau du droit UE de beaucoup de réflexion pour articuler les intérêts sociaux propres à l'intérêt des groupes.

Plan du cours

- Cour n° 2 (Fyon) : le code des sociétés ne définit pas le contrôle mais il y a quand même quelques allusions, on les passera en revue de manière systématique. On essaiera de savoir quel est l'intérêt d'une consolidation comptable et de réfléchir à des opérations telles que la consolidation comptable, participation croisée, opération intra-groupe, droits et engagements liés à des changements de contrôle.
- Cours 3 et 4 (Malherbe) : groupes et mécanismes de contrôle avec notamment les conventions statutaires ou extra-statutaires entre actionnaires et le choix d'une forme sociétale.
- Cours 5 et 6 (Fyon) : on parlera de l'acquisition du contrôle et on va rebalayer la matière des offres publiques d'acquisition, des offres publiques de reprise et des options d'achat.

- Cours 7 (Malherbe) : ce sera sur la gouvernance des sociétés : l'information des actionnaires, responsabilités des administrateurs, droits et obligations des administrateurs, administrateurs indépendants.
- Cours 8 (Malherbe) : fonctionnement des groupes d'un point de vue droit social (transfert d'entreprise, salary split, mise à disposition de personnel).
- Cours 9 (Fyon) : protection des minoritaires que ce soit de l'information des actionnaires, de recours judiciaires, etc.
- Cours 10 (Malherbe) : droit de la concurrence et droit européen.
- Cours 11 (Malherbe) : Droit fiscal
- Cours 12 (Fyon) : relations financières au sein d'un groupe (comment organiser l'aspect financier au sein d'un groupe, notamment lorsque la filiale ou la société mère vont mal)

Remarques :

Il n'y a pas de syllabus mais il y a des slides détaillés sur icampus la veille de chaque cours avec des lectures recommandées (fondement utile).

Examen oral chez les deux professeurs :

- Malherbe : question sur les lectures et question sur le cours
- Fyon : question sur la matière seulement

Table des matières

Titre I. Le droit des groupes de sociétés ou l'évolution et les ambiguïtés d'un paradoxe ..	3
Chapitre I. Contour de la matière : Le droit des groupes de société est un paradoxe	3
Chapitre II- Définition des groupes de sociétés :	8
Chapitre III- Pourquoi une contradiction, un paradoxe entre la réalité économique et juridique ? :	10
Titre II. Réponse à ce paradoxe, ce contraste- Vers un droit des groupes ?	12
I. <i>La jurisprudence</i> :	12
2- <i>Evolution législative</i> :	15
Chapitre II: Les groupes de sociétés dans le Code des sociétés	29
III. Une approche consolidée des groupes de sociétés :	36
B. Approche déconsolidée des groupes de sociétés	39
Articles consacrant l'immixtion de la société mère dans la filiale. On dirait presque qu'il n'y a plus de filiale (du moins filiale indirect), plus de groupe. Qu'il n'y a qu'une seule société	39
L'indépendance des filiales, le fait que ce soit un être juridique distinct ne devient plus que formelle.....	39
Le législateur peut adopte pour le même sujet d'un coté une approche consolidé et de l'autre une approche déconsolidé.	39
C. Prise en compte de conflit d'intérêt	40
Chapitre 3- Le groupe de société en droit social	105
Chapitre 4- Le groupe de société en droit européen	117

Chapitre 5- Le groupe de société en droit fiscal	132
<i>Préliminaire</i>	137
<i>Prévention de la double imposition</i>	139
<i>Régime mère-fille</i>	140
Contenu	141
Hybrides.....	142
Anti-abus.....	143
Transposé par le Code d'impôt sur les revenus.....	145
Revenus définitivement taxés	146
Titre III- La gouvernance des sociétés	156
Chapitre 1- Définition	156
Chapitre 2- Nature fonctionnelle du mandat d'administrateur	156
Chapitre 3- L'information	157
2. Article 10 Divulgateion illicite d'informations privilégiées :	159
Chapitre 4 : Apparition de la figure de l'administrateur indépendant	163
Titre IV- La protection des minorités	171
Chapitre 1- L'information	171
Chapitre 2. L'exercice du droit de vote	188
Chapitre 3. Remèdes en cas de disfonctionnement	194
Titre V- Les relations financières	213
VALIDITE ET TRAITEMENT COMPTABLE	217
Réorganisation judiciaire.....	218
Faillite et groupe de sociétés	221
Plan du cours.....	235

