

Les actions sans droit de vote et les parts bénéficiaires à l'ère du CSA

Marc Fyon^(*) et Viktor Pokorny^(**)

Sommaire

1. **Introduction** (n° 1-4)
2. **Les actions sans droit de vote**
 - 2.1. Principes (n° 5-7)
 - 2.2. Historique et régime strict du Code des sociétés (n° 8-13)
 - 2.3. Les actions sans droit de vote sous le CSA (n° 14)
 - 2.3.1. Les actions sans droit de vote sont des actions (n° 15-17)
 - 2.3.2. Les actions sans droit de vote sont la contrepartie d'un apport (n° 18-20)
 - 2.3.3. Conditions d'émission des actions sans droit de vote
 - (i) Réflexions des auteurs du CSA (n° 21)
 - (ii) Restrictions à l'émission des actions sans droit de vote (n° 22-24)
 - (iii) Émission des actions sans droit de vote (n° 25)
 - A. Émission d'actions sans droit de vote lors de la constitution (n° 26-27)
 - B. Émission d'actions sans droit de vote en cas d'augmentation du capital ou d'apports complémentaires (n° 28-42)
 - C. Droit de souscription préférentielle (n° 43-48)
 - D. Création d'actions sans droit de vote par voie de conversion d'actions avec droit de vote (n° 49-50)
 - 2.3.4. Classes d'actions (n° 51-54)
 - 2.3.5. Droits des titulaires d'actions sans droit de vote (n° 55-57)
 - 2.3.6. Résurgence du droit de vote (n° 58-65)
 - 2.3.7. Limitation du droit de vote et actions sans droit de vote (n° 66-67)
 - 2.3.8. Dividendes privilégiés (n° 68-72)
 - 2.3.9. Actions sans droit de vote et OPA (n° 73-74)
 - (i) Les actions sans droit de vote au sens de la loi OPA (n° 75-78)
 - (ii) Les actions sans droit de vote comme technique de défense (n° 79-84)
 - 2.3.10. Actions sans droit de vote, quorums et majorités (n° 85)
 3. **Les parts bénéficiaires**
 - 3.1. Historique et introduction (n° 86-87)
 - 3.2. Définition et qualité d'associé (n° 88-89)
 - 3.3. Émission de parts bénéficiaires par une SRL (n° 90-100)
 - 3.4. Contrepartie d'un apport (n° 101-103)
 - 3.5. Émission des parts bénéficiaires
 - 3.5.1. Principes (n° 104-105)
 - 3.5.2. Organe compétent (n° 106-107)
 - 3.5.3. Droit de souscription préférentielle (n° 108-109)
 - 3.5.4. Classes de titres
 - (i) Principes (n° 110)
 - (ii) Émission de parts bénéficiaires par une société anonyme et article 7:155 du CSA (n° 111-112)
 - 3.5.5. Titres liés à des parts bénéficiaires (n° 113)
 - 3.5.6. Libération des apports effectués (n° 114)
 - 3.6. Droits des titulaires de parts bénéficiaires
 - 3.6.1. Principes (n° 115-117)
 - 3.6.2. Droits politiques (n° 118-124)
 - 3.6.3. Droits patrimoniaux (n° 125-130)
 - 3.6.4. Participation des parts bénéficiaires aux assemblées générales (n° 131-132)
 - 3.7. Autres dispositions applicables aux parts bénéficiaires (n° 133)
 4. **Actions sans droit de vote ou parts bénéficiaires ? Quelles conclusions retenir ?** (n° 134-138)

* Avocat au barreau de Bruxelles - Stibbe; Maître de conférences - UCL.

** Avocat au barreau de Bruxelles - Stibbe.

1. Introduction

1. Le nouveau droit belge des sociétés est entré en vigueur le 1er mai 2019 sous la forme du Code des sociétés et des associations (ci-après, le “CSA”)⁽¹⁾. Comme cela a déjà été relevé à maintes reprises, celui-ci vise à moderniser le droit des sociétés, autour de trois lignes directrices : (i) le simplifier de façon substantielle, (ii) opter dans la mesure du possible pour un droit supplétif et offrir plus de flexibilité, et (iii) instaurer des règles qui permettent de faire face aux évolutions constatées dans d’autres pays européens⁽²⁾.

2. Dans cette perspective, et dans le droit fil de la deuxième ligne directrice présidant à la réforme de notre droit des sociétés, les auteurs du CSA ont entendu simplifier substantiellement l’émission de et le régime applicable aux titres pouvant être émis par une société, et notamment celui des actions sans droit de vote. Ces simplification et flexibilisation du régime applicable aux titres sans pouvoir votal doivent s’analyser de pair avec les réformes majeures que sont l’introduction en droit belge d’actions à droit de vote multiple⁽³⁾ et la suppression du capital social dans la société à responsabilité limitée.

3. En revanche, les auteurs du CSA n’ont guère modifié le régime applicable aux parts bénéficiaires, celui-ci étant déjà caractérisé sous l’empire du Code des sociétés par la grande liberté laissée dans la définition des droits associés à ces titres.

4. La présente contribution vise premièrement à décrire le nouveau régime applicable à l’émission des actions sans droit de vote dans la société anonyme et la société à responsabilité limitée. Nous effectuerons ensuite le même exercice pour les parts bénéficiaires, afin d’apprécier si des différences majeures caractérisent encore ces deux instruments suite à l’entrée en vigueur du CSA et justifient un intérêt particulier pour l’un ou l’autre de ces instruments.

2. Les actions sans droit de vote

2.1. Principes

5. Les actions émises par une société confèrent principalement deux types de droits à leur titulaire, à savoir des droits patrimoniaux (regroupant tous les droits de nature économique ou financière) et des droits politiques. Les droits patrimoniaux visent au premier chef le droit aux dividendes, au remboursement des apports et au boni de liquidation, tandis que les droits politiques ont principalement pour objet le droit de vote à l’assemblée générale, et les droits connexes tels que le droit de recevoir des documents, celui de poser des questions aux administrateurs lors de l’assemblée générale ou encore celui d’exiger la convocation d’une assemblée générale.

6. En vertu du Code des sociétés, les statuts d’une SA⁽⁴⁾ ou d’une SPRL pouvaient prévoir la création d’actions avec ou sans droit de vote. Le CSA autorise désormais ces sociétés à émettre des actions disposant d’un droit de vote multiple, limité à un droit de vote double pour les sociétés cotées. À l’opposé de ce qui prévaut pour les actions à vote plural, la possibilité existe d’émettre des actions dont les droits politiques sont amputés d’une de leurs composantes fondamentales, c’est-à-dire le droit de vote.

Les actions sans droit de vote sont en réalité des actions dont le droit de vote est réduit dans une large mesure, mais non totalement annihilé.

7. On relèvera que, s’il est possible d’émettre des actions sans droit de vote avec des droits politiques limités, il n’est en revanche pas permis - eu égard à l’interdiction des pactes léonins - d’émettre des actions sans droits patrimoniaux.

1. Loi du 28 février 2019 introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 4 avril 2019, p. 33.239.

2. Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch. repr., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3119/001 (ci-après, “*Exposé des motifs*”), Résumé.

3. Innovation qui n’en est en réalité pas vraiment une en droit belge; la société coopérative pouvait, sous l’ère du Code des sociétés, dissocier pouvoir économique et pouvoir votal jusqu’à réduire la proportionnalité entre ces deux éléments à peu de chagrin. L’innovation est en revanche majeure pour la société anonyme et celle qui se dénommait société privée à responsabilité limitée.

4. Les sociétés en commandite par actions pouvaient également émettre de telles actions en vertu de l’article 657 du Code des sociétés.

2.2. Historique et régime strict du Code des sociétés

8. Dans un premier temps, nous résumerons brièvement le régime strict auquel étaient sujettes les actions sans droit de vote dans le Code des sociétés.

Notre ancien Code s'était très largement inspiré des lois coordonnées sur les sociétés commerciales⁽⁵⁾, en ce qui concerne ces titres. À ce sujet, le texte de ces lois n'avait en général fait l'objet que d'une reformulation lors de l'adoption du Code des sociétés, en 1999.

9. Les actions sans droit de vote ont été introduites dans notre droit par la loi du 18 juillet 1991 modifiant les lois sur les sociétés commerciales coordonnées⁽⁶⁾ sur la base des modèles français et luxembourgeois dont le législateur s'est directement inspiré⁽⁷⁾, pour assurer une plus grande stabilité de l'actionariat⁽⁸⁾.

Selon la Commission de la Chambre des représentants chargée des problèmes de droit commercial et économique, l'action sans droit de vote constituait

un moyen pour les sociétés d'augmenter leur capital sans modifier la structure de l'actionariat⁽⁹⁾. Cette même commission prônait l'utilisation de l'action sans droit de vote plutôt que celle de l'action au double droit de vote⁽¹⁰⁾.

10. Le Code des sociétés⁽¹¹⁾ prévoyait plusieurs conditions - (très) strictes et considérées comme d'ordre public⁽¹²⁾ - pour l'émission des actions sans droit de vote.

Premièrement, ces actions ne pouvaient représenter plus d'un tiers du capital social. Cette condition avait été introduite par la loi du 18 juillet 1991 afin de limiter "*raisonnablement l'importance du 'capital muet' dans la société*"⁽¹³⁾.

Deuxièmement, ces titres conféraient, en cas de bénéfice distribuable⁽¹⁴⁾, le droit à un dividende privilégié et, sauf disposition contraire des statuts, récupérable, dont le montant devait être fixé au moment de l'émission⁽¹⁵⁾. Ils valaient aussi à leurs titulaires un droit dans la répartition de l'excédent des bénéfices qui ne pouvait être inférieur à celui attribué

5. Lois du 30 novembre 1935 coordonnées sur les sociétés commerciales, *M.B.*, 5 décembre 1935, p. 7.707. L'Exposé des motifs de la loi du 7 mai 1999 contenant le Code des sociétés précisait expressément que "*les modifications de fond, qui sont réalisées par le présent projet, sont très limitées. Elles n'ont en effet pas pour objectif de modifier fondamentalement les droits ou les obligations des personnes impliquées dans la vie des sociétés (associés, obligataires, administrateurs, travailleurs, ...). Le présent projet n'opère que les modifications nécessaires pour aboutir à un Code logique, bien structuré et cohérent*". Voy. *Doc. parl.*, Chambre des représentants, *Exposé des motifs*, 1998-1999, n° 1838, p. 2.
6. *M.B.*, 26 juillet 1991, p. 16.516. Notons toutefois qu'un arrêté royal permettait la création de tels instruments dans le but de venir en aide au secteur textile, alors en difficulté (A.R. n° 20 du 23 mars 1982 concernant l'émission d'actions privilégiées sans droit de vote dans le cadre de la restructuration de l'industrie textile, *M.B.*, 25 mars 1982). Il fut suivi par d'autres arrêtés royaux destinés au secteur de la sidérurgie (A.R. n° 245 du 31 décembre 1983 relatif à l'émission d'actions privilégiées sans droit de vote dans le cadre de la restructuration de l'industrie sidérurgique, *M.B.*, 21 janvier 1984) et aux secteurs nationaux (A.R. du 7 mai 1985 relatif à l'émission d'actions privilégiées sans droit de vote par des sociétés anonymes relevant des secteurs nationaux, *M.B.*, 11 mai 1985, p. 6.873).
7. Notamment sur la base des articles 269 et s. de la loi française du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, relatifs aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote, et des articles 45 et 46 de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, relatifs à l'action représentative du capital sans droit de vote. Le droit français permettait à l'époque d'émettre des actions à dividende prioritaire pouvant représenter jusqu'à un quart du capital social. Le droit luxembourgeois autorisait l'émission de tels titres dans la limite de la moitié du capital social. Le rapport mentionne qu' "*en ce qui concerne la protection du capital, le projet à l'examen réalise l'équilibre entre le droit anglais d'inspiration libérale et les droits néerlandais et allemand, caractérisés par la rigidité de leurs arsenaux juridiques*".
8. J. TYTECA écrit à ce sujet que "*zij wil de technieken regelen die de vennootschappen mogen gebruiken om zich te beschermen tegen een eventueel overnamebod en om de stabiliteit van hun aandeelhoudersstructuur te handhaven*" et "*De wetgever heeft geoordeeld dat de uitgifte van aandelen zonder stemrecht een aanvaardbare techniek is om de bestaande aandeelhoudersstructuur en machtsverhoudingen te bewaren*". Voy. J. TYTECA, "Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen", *N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblio, 1991, p. 96.
9. Voy. le rapport du 2 juillet 1991 fait au nom de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, relatif à la loi du 26 juillet 1991, p. 6.
10. *Ibid.*
11. Code des sociétés, articles 240 pour la SPRL et 480 pour la société anonyme.
12. *Doc. parl.*, Sénat, *Exposé des motifs*, 1990-1991, n° 1107-1, p. 107, cité par D. WILLERMAIN, art. 480 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII. La société anonyme, Titre III, p. 3.
13. *Doc. parl.*, Sénat, *Exposé des motifs*, 1990-1991, n° 1107-1, p. 59.
14. Comme le souligne J. TYTECA, "*bet preferent dividend verschuldigd is 'in geval van uitkeerbare winst' en niet 'in het geval wordt besloten tot uitkering van winst'*". *M.a.w. het staat de vennootschap niet vrij tot volledig reservering over te gaan*". J. TYTECA, "Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen", *N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblio, 1991, p. 103. Comme l'explique François T'KINT, il faut un bénéfice distribuable; le paiement du dividende ne peut entamer l'actif net. Le dividende ne saurait être mis en paiement si le bénéfice est affecté à l'apurement de dettes antérieures. Il ne doit néanmoins pas venir impacter les réserves disponibles si l'exercice ne se clôture pas par un bénéfice. Il est donc payé au cours de chaque exercice sur le bénéfice réalisé et la société ne doit pas casser la tirelire pour le payer. Voy. F. T'KINT, "Le droit de vote et les différentes catégories de titres", *Contrôle, stabilité et structure de l'actionariat*, De Boeck, 2009, Bruxelles, p. 67.
15. C'est à tort nous semble-t-il que le vice-Premier ministre en fonction à l'époque du rapport du 2 juillet 1991 fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, déclara que le montant du dividende privilégié serait fixé par le conseil d'administration de manière autonome lors du paiement du dividende (voy. le rapport du 2 juillet 1991 fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique, relatif à la loi du 26 juillet 1991, p. 19). En effet, le texte de loi précisait expressément que le montant du dividende privilégié devait être fixé au moment de l'émission.

aux actions avec droit de vote. Les actionnaires sans droit de vote avaient donc droit à deux distributions distinctes, à savoir celle du dividende privilégié et une autre au moins équivalente à celle du dividende ordinaire.

Troisièmement, les actions sans droit de vote conféraient un droit privilégié au remboursement de l'apport en capital augmenté, le cas échéant, de la prime d'émission, et un droit dans la distribution du boni de liquidation qui ne pouvait être inférieur à celui attribué aux titulaires d'actions avec droit de vote.

11. Ces conditions, notamment financières, avaient pour objectif de 'compenser' la perte du droit de vote par des prérogatives patrimoniales renforcées; elles donnaient ainsi une garantie au titulaire des actions concernées quant à l'obtention d'avantages pécuniaires nonobstant l'influence quasi inexistante qu'il pouvait exercer au sein de l'assemblée générale.

Outre la perte de leur droit de vote et ces prérogatives patrimoniales renforcées, les titulaires d'actions sans voix bénéficiaient des mêmes prérogatives que l'actionnaire ordinaire, c'est-à-dire le droit aux bénéfices, le droit au partage de l'avoir social, l'accès à l'assemblée générale, le droit à l'information, le droit de disposer de ses actions et le droit à l'égalité de traitement⁽¹⁶⁾.

12. Les restrictions applicables à l'émission et au maintien des actions sans droit de vote concernaient au premier chef la SPRL. En effet, il n'était pas rare de voir certaines sociétés anonymes recourir à la création de parts bénéficiaires (non représentatives du capital) afin de contourner, à tout le moins partiellement, les règles présidant à l'émission d'actions sans droit de vote. L'émission de parts bénéficiaires - ou certificats de participation - était, quant à elle, interdite pour les SPRL en raison du *numerus clausus* des titres susceptibles d'être émis par celles-ci⁽¹⁷⁾. Il n'y avait donc pas de solution alternative, pour les SPRL, aux règles strictes relatives aux actions sans droit de vote.

13. Les droits politiques liés aux actions sans droit de vote n'étaient toutefois pas totalement annihilés (malgré l'appellation de ces titres) puisque dans cer-

taines circonstances, les actions sans droit de vote récupéraient impérativement ce droit⁽¹⁸⁾.

Les situations dans lesquelles les titres sans droit de vote recouvraient un droit de vote visaient le non-respect des règles formelles présidant à leur émission, les cas de changements substantiels affectant les statuts de la société émettrice ou les droits des actionnaires, ou encore les cas où les droits financiers des actionnaires sans droit de vote n'étaient pas honorés dans des circonstances où ils auraient normalement dû l'être.

2.3. Les actions sans droit de vote sous le CSA

14. Comme exposé ci-après, le Code des sociétés et des associations apporte à ces règles quelques modifications importantes, notamment en réduisant fortement les conditions auxquelles l'émission d'actions sans droit de vote est subordonnée.

2.3.1. Les actions sans droit de vote sont des actions

15. C'est un truisme que de souligner que les actions sans droit de vote sont, comme leur nom l'indique, des actions. Les dispositions du CSA relatives aux actions leur sont donc applicables, sauf mention contraire.

16. Par conséquent et de façon non limitative⁽¹⁹⁾ :

- Les actions sans droit de vote doivent être émises en contrepartie d'un apport en numéraire ou en nature. Nous verrons ci-après que le CSA innove sur ce dernier point par rapport au Code des sociétés.
- En principe, les apports effectués en contrepartie de l'émission des actions sans droit de vote doivent être libérés à concurrence d'une quotité déterminée. Pour la SRL, cette quotité est fixée de manière supplétive à 100 %, que ce soit lors de la constitution ou d'apports ultérieurs⁽²⁰⁾. Pour la société anonyme, le capital doit être libéré à la constitution, à concurrence d'au moins le montant légal minimum de 61.500 euros. Chaque action représentant un apport

16. P. HAINAUT-HAMENDE, et G. RAUCQ, "La société anonyme. Première partie : Constitution et fonctionnement", *Rép. not.*, Tome XII, Le droit commercial et économique, Livre 3/1, Bruxelles, Larcier, 2005, n° 232. *Doc. parl.*, Sénat, *Exposé des motifs*, 1990-1991, n° 1107-1, p. 58.

17. En ce sens, M. COIPEL, "Intérêt pratique des parts sans droit de vote", *Rép. not.*, Tome XII, Le droit commercial et économique, Livre 4, Les sociétés privées à responsabilité limitée, Bruxelles, Larcier, 2008, n° 193-11.

18. Code des sociétés, articles 240, § 2 pour la SPRL et 480, § 2 pour la société anonyme.

19. Voy. J. TYTECA, "Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen", *N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblo, 1991, p. 96 pour un aperçu comparable en 1991.

20. CSA, art. 5:8 et 5:125.

en numéraire ou un apport en nature doit également être libérée d'un quart au moins. Pour les apports en nature, ceux-ci doivent être libérés intégralement dans un délai de cinq ans suivant la constitution de la société ou l'augmentation de capital⁽²¹⁾.

- Les actions sans droit de vote émises par une société anonyme peuvent être assorties d'une valeur nominale. Dès lors que la notion de capital est supprimée pour la SRL, le concept de valeur représentative du capital est dénué de sens pour cette forme de société, et par conséquent la distinction entre valeur nominale et pair comptable le devient également⁽²²⁾.
- Les actions sans droit de vote peuvent revêtir la forme nominative ou dématérialisée (cette deuxième forme n'étant permise pour les SRL que si celles-ci sont cotées et si leurs statuts le permettent)⁽²³⁾. Les actions sans droit de vote d'une société anonyme resteront sous forme nominative jusqu'à leur entière libération⁽²⁴⁾.
- Elles peuvent faire l'objet de restrictions à leur cessibilité⁽²⁵⁾ et de conventions relatives à l'exercice du droit de vote (dans la mesure où et lorsque celui-ci existe)⁽²⁶⁾.
- La société émettrice et ses filiales peuvent, sous certaines conditions, acquérir les actions sans droit de vote que la première d'entre elles a émises⁽²⁷⁾. Une société anonyme ou une de ses filiales contrôlées directement peut par ailleurs prendre en gage les propres actions sans droit de vote émises par ladite société anonyme dans des circonstances bien déterminées⁽²⁸⁾.
- Le financement par une société de l'acquisition de ses actions sans droit de vote par un tiers, au moyen d'avances de fonds, de prêts ou de l'octroi de sûretés, est soumis aux règles en matière d'assistance financière⁽²⁹⁾.

17. Une SRL ou une SA peuvent émettre des obligations convertibles en actions sans droit de vote ou

encore des droits de souscription donnant accès à de telles actions.

Pareillement, il pourrait, à tout le moins sur le plan des principes, être procédé à une certification d'actions sans droit de vote (avec ou sans la collaboration de la société émettrice); une telle opération semble cependant a priori peu intéressante au regard des droits de vote limités dont disposent les actions sans droit de vote dans leur régime légal. Rien n'empêche toutefois d'assortir les actions sans droit de vote de droits plus étendus que ceux prescrits par la loi.

2.3.2. Les actions sans droit de vote sont la contrepartie d'un apport

18. Les actions, y compris celles sans droit de vote, ne peuvent être émises qu'en contrepartie d'un apport effectué en faveur de la société émettrice⁽³⁰⁾. La qualité d'actionnaire de cette dernière est liée à l'existence d'un apport. Ce principe reste inchangé par rapport au Code des sociétés⁽³¹⁾.

19. Le CSA maintient également la distinction existant entre l'apport en numéraire (apport d'une somme d'argent), l'apport en nature (apport d'un bien corporel ou incorporel, y compris les créances et les services rendus) et l'apport en industrie (du mot latin *industria*, activité; c'est un engagement d'effectuer des travaux ou des prestations de services au profit de la société)⁽³²⁾.

En revanche, une innovation majeure du CSA consiste en l'introduction du principe des apports en industrie dans la SRL et la coopérative. Là où le Code des sociétés excluait cette faculté⁽³³⁾, les auteurs du CSA l'autorisent pour ces deux catégories de sociétés, en raison de la valeur réelle que peuvent représenter les

21. CSA, art. 7:11 et 7:183.

22. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:40 du CSA. "L'abrogation de l'actuel article 238 C.Soc. implique une interdiction pour la SRL d'utiliser les notions d'actions avec ou sans valeur nominale ou toute forme de valeur représentative du capital, ou d'y faire référence".

23. CSA, art. 5:18 pour la SRL et 7:22 pour la SA.

24. CSA, art. 7:47.

25. CSA, art. 5:67 pour la SRL et 7:78 pour la SA.

26. CSA, art. 5:46 pour la SRL et 7: 56 pour la SA.

27. CSA, art. 5:145 pour la SRL et 7:215 et 7:221 pour la SA. Le CSA ne contient pas de disposition similaire à l'article 7:221 pour la SRL.

28. CSA, art. 7:226. Aucune disposition similaire n'existe dans le Livre consacré à la SRL, l'exposé des motifs précisant à ce sujet que "La disposition relative à la prise en gage de parts propres (article 330 C.Soc.) est supprimée en raison de son inefficacité. Les opérations pouvant donner lieu à une prise en gage d'actions propres restent néanmoins soumises aux règles relatives à la gestion des conflits d'intérêts et au prescrit de l'article 5:152" (*Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:152 du CSA).

29. CSA, art. 5:152 pour la SRL et 7:227 pour la SA.

30. L'article 1:8, § 1 du CSA dispose que "L'apport est l'acte par lequel une personne met quelque chose à disposition d'une société à constituer ou d'une société existante pour en devenir associé ou accroître sa part d'associé, et dès lors participer aux bénéfices".

31. Le Code des sociétés précisait à l'article 18 que "chaque associé doit y apporter ou de l'argent, ou d'autres biens, ou son industrie".

32. CSA, art. 1:8, § 2. Voy. à ce sujet M. COIPEL, "Dispositions communes à toutes les sociétés - Dispositions de droit civil et commercial applicables aux actes de sociétés", *Rép. not.*, Tome XII, Droit commercial et économique, Livre 2/1, Bruxelles, Larcier, 1982, n° 71.

33. L'article 218 du Code des sociétés précisait expressément que "les apports autres qu'en numéraire ne peuvent être rémunérés par des parts représentatives du capital social que s'ils consistent en éléments d'actif susceptibles d'évaluation économique, à l'exclusion des actifs constitués par des engagements concernant l'exécution de travaux ou de prestations de services".

apports en industrie, surtout dans certains secteurs⁽³⁴⁾. Ces apports se voient désormais appliquer le régime propre aux apports en nature, en ce qui concerne le contrôle de leur valorisation⁽³⁵⁾.

20. L'article 7:6 du CSA maintient par contre le principe selon lequel les apports en industrie effectués en faveur d'une société anonyme ne peuvent être rémunérés par des actions. Le principe est en effet prévu par une directive européenne⁽³⁶⁾.

2.3.3. Conditions d'émission des actions sans droit de vote

(i) Réflexions des auteurs du CSA

21. Les auteurs du CSA ont reconnu expressément que diverses restrictions afférentes à l'émission des actions sans droit de vote au regard du Code des sociétés avaient largement perdu de leur sens. C'est notamment le cas de l'obligation de compenser la perte du droit de vote par un dividende privilégié⁽³⁷⁾. À leur estime, les hypothèses dans lesquelles les titulaires d'actions sans droit de vote se voyaient reconnaître un droit de vote étaient également excessives⁽³⁸⁾. Ceci avait comme conséquence que l'émission de ces titres amputés d'une majeure partie de leur pouvoir politique était très peu attractive, rendant leur utilisation peu fréquente ou laborieuse.

(ii) Restrictions à l'émission des actions sans droit de vote

22. Le législateur a donc supprimé la plupart des restrictions relatives à l'émission des actions sans droit de vote. Ainsi, l'ancienne limitation à un tiers du capital social du nombre d'actions sans droit de vote pouvant être émises par une société n'est plus applicable et la principale limite qui s'impose encore de manière spécifique lors de la création de tels titres est l'octroi du droit de vote à une action au moins par la société émettrice⁽³⁹⁾.

L'on ne pourrait en ce sens pas constituer une société ayant émis exclusivement des actions sans droit de

vote, ou des actions sans droit de vote et des parts bénéficiaires avec droit de vote. Par contre, et sous réserve de l'hypothèse d'un abus de droit, il nous semble désormais possible qu'une société n'émette qu'une seule action avec droit de vote, tandis que les autres actions de cette société en seraient toutes démunies.

23. D'autres restrictions plus générales restent d'application, telle l'interdiction des pactes léonins⁽⁴⁰⁾.

24. Le nombre et la qualité des souscripteurs des actions sans droit de vote émises par la société ne font plus l'objet de restrictions, comme cela a pu être le cas préalablement à la loi de 1991 qui a généralisé les actions sans droit de vote dans notre droit. Avant cette date, les actions sans droit de vote ne pouvaient en principe être souscrites que par les pouvoirs publics, dans des circonstances bien définies.

(iii) Émission des actions sans droit de vote

25. L'émission d'actions sans droit de vote peut avoir lieu lors de la constitution de la société, d'une augmentation du capital d'une société anonyme, d'apports complémentaires réalisés dans une société à responsabilité limitée ou à l'occasion d'une conversion d'actions avec droit de vote déjà existantes.

A. Émission d'actions sans droit de vote lors de la constitution

26. En cas d'émission lors de la constitution de la société, les actions sans droit de vote sont prises en compte pour la fixation du montant du capital social et notamment pour la formation du capital minimum légal d'une société anonyme.

L'acte authentique de constitution d'une SA mentionnera le nombre et la valeur nominale ou le nombre uniquement - si elles sont émises sans valeur nominale - des actions (avec ou sans droit de vote) ainsi que, le cas échéant, les conditions particulières qui limitent leur cession. S'il existe plusieurs classes d'actions (avec ou sans droit de vote), les mêmes indica-

34. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:7 du CSA. Citons le secteur des nouvelles technologies, par exemple.

35. Ce contrôle a pour objectif d'objectiver la valorisation des apports effectués afin de rassurer les actionnaires et les tiers, dont les créanciers.

36. Directive (UE) 2017/1132 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 relative à certains aspects du droit des sociétés, *J.O.U.E.*, 30 juin 2017, art. 46.

37. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:47 du CSA.

38. *Ibid.*

39. CSA, art. 5:40 pour la SRL et 7:46 pour la SA.

40. À ce sujet, voy. notamment E. NAVEZ et A. NAVEZ, "Le droit des sociétés après l'entrée en vigueur du CSA - Quelles innovations dans la pratique notariale ?", *Rev. not.*, 2020/2, n° 3147, p. 140-141, P. DE WOLF et X. DIEUX, "Le nouveau Code des sociétés (et des associations) : *Capita Selecta*", *J.T.*, 2019/25, n° 6779, p. 505-506.

tions seront reprises pour chaque classe, ainsi que les droits attachés à ces actions⁽⁴¹⁾.

L'acte constitutif d'une SRL mentionnera le nombre des actions (avec ou sans droit de vote), ainsi que, le cas échéant, les restrictions en matière de cession et, s'il existe différentes classes d'actions (avec ou sans droit de vote), les mêmes données et les droits par classe⁽⁴²⁾. Les différences entre les informations devant être fournies pour ces deux types de sociétés proviennent essentiellement de la disparition du capital social de la SRL.

27. Le CSA permet désormais aux actionnaires d'une SRL comparaisant lors de la constitution de la société de n'être, sous certaines conditions et dans certaines limites, tenus que pour de simples souscripteurs, comme le Code des sociétés le permettait pour la société anonyme. Les souscripteurs d'actions sans droit de vote d'une SRL ou d'une SA disposeront donc de cette faculté et pourront s'en prévaloir, pour autant bien sûr que l'acte constitutif désigne comme fondateurs un ou plusieurs actionnaires détenant ensemble au moins un tiers des actions avec ou sans droit de vote⁽⁴³⁾, ou du capital⁽⁴⁴⁾. La possibilité pour un actionnaire de n'être tenu que comme simple souscripteur n'est offerte qu'aux comparants se bornant à souscrire des actions contre un apport en numéraire et qui ne bénéficient d'aucun *avantage particulier*. Par conséquent, il ne nous paraît pas possible pour un actionnaire souscrivant à des actions sans droit de vote à dividende privilégié d'éviter la responsabilité encourue comme fondateur⁽⁴⁵⁾. Cela nous paraît en revanche possible pour les actions sans droit de vote sans dividende privilégié, l'émission de telles actions étant désormais permise sous le CSA.

B. Émission d'actions sans droit de vote en cas d'augmentation du capital ou d'apports complémentaires

28. L'émission d'actions sans droit de vote peut avoir lieu lors de l'augmentation de capital d'une SA ou

lors d'apports complémentaires effectués à une SRL. Celle-ci ne disposant plus de capital, le CSA parle désormais à son sujet d'augmentation de son "patrimoine".

29. L'assemblée générale est en principe seule compétente pour émettre de nouvelles actions. Le Code des sociétés prévoyait toutefois la possibilité de déléguer cette compétence au conseil d'administration d'une société anonyme dans le cadre du 'capital autorisé', et ce moyennant une autorisation statutaire⁽⁴⁶⁾. Cette possibilité n'était pas offerte dans une SPRL.

B.1. Émission d'actions sans droit de vote décidée par l'assemblée générale

30. L'émission d'actions sans droit de vote est en règle décidée par l'assemblée générale. Cette émission peut avoir lieu dans le cadre d'une augmentation de capital d'une société anonyme, ou lors d'apports complémentaires réalisés à une SRL. Ces émissions ne diffèrent pas fondamentalement de la procédure à suivre en cas d'émission d'actions avec droit de vote.

31. L'émission de nouvelles actions nécessite une modification des statuts, adoptée lors d'une assemblée générale extraordinaire organisée devant notaire⁽⁴⁷⁾.

32. Dans le but de protéger les actionnaires, l'organe d'administration doit désormais rédiger un rapport spécial qui justifie le prix d'émission des actions et décrit les conséquences de l'opération sur les droits patrimoniaux et sociaux des actionnaires⁽⁴⁸⁾. Si un commissaire a été désigné, ce dernier rédige un rapport où il évalue si les données financières et comptables contenues dans le rapport de l'organe d'administration sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'assemblée générale sur la proposition d'émission. Si aucun commissaire n'a été désigné dans une société anonyme, il revient à l'organe d'administration de désigner un réviseur d'entreprises ou un expert-comptable externe à cette fin⁽⁴⁹⁾. Ces rapports sont déposés et publiés.

41. CSA, art. 7:14, 4°.

42. CSA, art. 5:12, 4°.

43. CSA, art. 5:11.

44. CSA, art. 7:13.

45. C. RESTEAU, *Traité des sociétés anonymes*, 3e éd., t. I, Swinnen, 1981, n° 454; J.-F. GOFFIN, "Chapitre 2 - La constitution de la société et la responsabilité de ses fondateurs", *Responsabilités des dirigeants de sociétés*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2012, p. 33.

46. Code des sociétés, art. 603.

47. Notons que le CSA autorise désormais l'assemblée générale d'une SRL à accepter des apports nouveaux sans émission d'actions supplémentaires moyennant une décision à la majorité simple des actionnaires. Cette décision doit toutefois être constatée par acte authentique en raison de son impact potentiel sur le droit des actionnaires. L'introduction de cette possibilité découle de la suppression du capital; ce dernier n'étant plus repris dans les statuts, les apports sans émission concomitante d'actions ne nécessitent plus de modification statutaire. Voy. l'article 5:120, § 2 du CSA à cet égard. Comme le mentionnent les auteurs du CSA, "Dans le cas d'apports sans émission d'actions nouvelles au contraire, la valeur des actions augmente sans que les équilibres entre actionnaires soient modifiés". Voy. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:120.

48. CSA, art. 5:121 pour la SRL et 7:179 pour la SA.

49. CSA, art. 7:179.

En cas d'apport en numéraire uniquement, l'assemblée générale peut, à l'unanimité des voix, renoncer aux rapports précités en présence de l'ensemble des actionnaires de la société⁽⁵⁰⁾.

Ces règles s'appliquent sans restriction ni variation à l'émission d'actions sans droit de vote.

33. Les règles concernant la prohibition de la souscription par la société ou ses filiales des actions émises par ladite société sont pareillement applicables aux émissions d'actions sans droit de vote⁽⁵¹⁾.

34. L'obligation impérative de libérer une quotité déterminée des apports effectués a été supprimée pour la SRL; elle ne subsiste qu'à titre supplétif⁽⁵²⁾. Dans la SA, les actions sans droit de vote émises en rémunération d'un apport en numéraire ou en nature doivent être libérées d'un quart au moins, étant entendu que ledit apport en nature doit en tout état de cause être libéré intégralement dans les cinq ans à compter de la décision d'augmentation de capital⁽⁵³⁾.

35. La mention d'une prime d'émission lors de la réalisation d'apports complémentaires dans une SRL ne fait plus sens au regard de la suppression du capital⁽⁵⁴⁾. Au contraire, l'obligation de libérer intégralement la prime d'émission reste d'application en cas d'augmentation du capital d'une société anonyme⁽⁵⁵⁾.

B.2. Émission d'actions sans droit de vote décidée par l'organe d'administration

36. L'émission d'actions sans droit de vote peut être décidée par l'organe d'administration d'une SRL ou d'une SA. Le CSA permet désormais à l'organe d'administration d'une SRL d'émettre des actions nouvelles, des obligations convertibles et des droits de souscription⁽⁵⁶⁾ moyennant autorisation statutaire. Cette autorisation rejoint la technique du capital autorisé d'une société anonyme, présente dans le Code des sociétés.

Le CSA n'autorise la délégation à l'organe d'administration d'une SRL que de la seule *émission de titres*, et non l'acceptation *d'apports complémentaires* sans émission concomitante. La suppression du capital

de la SRL rend possible la réalisation d'apports complémentaires sans émission de titres. Dans ce cas, l'assemblée générale peut accepter de tels apports en statuant à la majorité simple, étant entendu qu'une telle décision doit être constatée par acte authentique. Au contraire, les émissions pouvant être réalisées par l'organe d'administration d'une SRL moyennant autorisation statutaire ne visent que la seule émission d'actions nouvelles, d'obligations convertibles ou de droits de souscription. On peut s'étonner de cette restriction à la portée de la délégation au conseil d'administration.

37. Dans la société anonyme, la technique du capital autorisé est bien entendu maintenue. Dans une administration moniste, les statuts peuvent prévoir que le conseil d'administration dispose du pouvoir d'augmenter en une ou plusieurs fois le capital souscrit à concurrence d'un montant déterminé. Dans un système dualiste calqué sur le modèle allemand (c'est-à-dire avec un conseil de surveillance et un conseil de direction), c'est au conseil de surveillance que les statuts peuvent attribuer cette faculté.

Le montant à concurrence duquel le capital peut être augmenté ne peut être supérieur au montant du capital souscrit en ce qui concerne les sociétés anonymes cotées⁽⁵⁷⁾. L'autorisation n'est valable que pour cinq ans à compter de la publication de l'acte constitutif ou de la décision de l'assemblée générale d'instaurer cette autorisation. Elle peut être renouvelée dans les conditions prévues pour la modification des statuts, pour cinq ans au maximum. Ici encore, les règles s'appliquent indistinctement aux émissions d'actions avec ou sans droit de vote.

38. Le pouvoir conféré à l'organe d'administration d'une SRL a également une validité de cinq ans (au plus) à compter de la publication de l'acte constitutif ou de modification des statuts. Contrairement à ce qui prévaut pour la société anonyme, aucune limite n'est prévue, en termes de montant, que la SRL soit cotée ou non.

39. Tant pour la SRL que pour la SA, lors de l'instauration de cette faculté par les fondateurs dans l'acte constitutif, ou par l'assemblée générale au moyen d'une modification statutaire, les circonstances parti-

50. CSA, art. 5:121, § 2 pour la SRL et 7:179, § 3 pour la SA.

51. CSA, art. 5:124 pour la SRL et 7:182 pour la SA.

52. CSA, art. 5:125.

53. CSA, art. 7:183.

54. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:125.

55. CSA, art. 7:184.

56. CSA, art. 5:134.

57. CSA, art. 7:198.

culières dans lesquelles l'autorisation peut être utilisée ainsi que les objectifs poursuivis par l'instauration de cette faculté doivent être détaillés dans un rapport spécial⁽⁵⁸⁾.

40. Certaines opérations doivent faire l'objet d'une autorisation expresse dans les statuts afin de pouvoir être menées par l'organe d'administration d'une SRL ou d'une SA.

Il en va par exemple :

- des augmentations de capital (pour la SA), des émissions d'actions (avec ou sans droit de vote) par une SRL, et des émissions d'obligations convertibles ou de droits de souscription (pour la SA et la SRL)
 - o avec limitation ou suppression du droit de préférence; ou
 - o effectuées avec une limitation du droit de préférence au profit d'une ou plusieurs personnes déterminées autres que les membres du personnel⁽⁵⁹⁾; et
- des augmentations de capital par incorporation de réserves pour la société anonyme.

Certaines opérations ne peuvent purement et simplement pas être mises en œuvre par l'organe d'administration d'une SRL ou d'une SA; c'est notamment le cas de l'émission d'actions à droit de vote multiple ou de titres donnant droit à l'émission ou à la conversion en actions à droit de vote multiple, ou de l'émission d'une nouvelle classe d'actions⁽⁶⁰⁾.

41. Une controverse existait au sujet de la faculté offerte au conseil d'administration d'une SA d'émettre des actions sans droit de vote dans le cadre du capital autorisé. Les auteurs du CSA ont selon nous mis fin à cette discussion en précisant que l'organe d'administration d'une SA ou d'une SRL ne peut pas recourir à l'autorisation statutaire pour émettre une nouvelle classe de titres⁽⁶¹⁾.

Par conséquent, lorsque des actions sans droit de vote ont déjà été émises par la société, l'organe d'administration sera autorisé à en émettre de nouvelles, pour autant qu'elles ressortissent de la même classe. Tel ne sera pas le cas si les actions sans droit de vote à émettre bénéficiaient d'un dividende pri-

vilégié alors que celles en circulation n'en jouissent pas, ou inversement. En tout état de cause, il nous semble préférable que les fondateurs ou l'assemblée générale instaurant la délégation de pouvoirs soient explicites à cet égard dans leur rapport spécial et, le cas échéant, dans les statuts. À l'inverse, le conseil d'administration ne pourrait, dans le cadre du capital autorisé, émettre d'actions sans droit de vote si toutes les actions existant déjà disposent d'un droit de vote.

42. Sous réserve des opérations qui ne peuvent purement et simplement pas être mises en œuvre par l'organe d'administration, il nous semble que l'organe d'administration d'une SA ou d'une SRL peut modifier des droits attachés aux titres dès lors que la décision lui déléguant ce pouvoir est prise conformément aux règles en la matière, et pour autant que cette dernière le prévoit expressément⁽⁶²⁾.

En effet, nous ne voyons pas pourquoi le législateur aurait entendu préciser spécifiquement que l'émission d'une nouvelle classe n'est pas autorisée dans le cadre du capital autorisé ou des "émissions autorisées", s'il avait également voulu proscrire les modifications des droits attachés aux titres.

C. Droit de souscription préférentielle

43. Que l'augmentation de capital ou l'émission soit décidée par l'organe d'administration d'une SRL, l'administrateur unique, le conseil d'administration ou le conseil de surveillance d'une SA ou par l'assemblée générale, les actionnaires existants bénéficient d'une protection de leur participation par le biais du droit de préférence. En ce sens, les actions à souscrire en numéraire (qu'elles soient avec ou sans droit de vote), les obligations convertibles et les droits de souscription doivent être offerts par préférence aux actionnaires existants (titulaires d'actions avec ou sans droit de vote) proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent, dans une SRL, ou proportionnellement à la partie du capital représentée par leurs actions, dans une SA⁽⁶³⁾.

44. S'il existe déjà plusieurs classes d'actions, le droit de souscription préférentielle ne reviendra qu'aux titulaires d'actions de la classe à émettre⁽⁶⁴⁾.

58. CSA, art. 5:134 pour la SRL et 7:199 pour la SA.

59. CSA, art. 5:135 pour la SRL et 7:200 pour la SA.

60. CSA, art. 5:136 pour la SRL et 7:201 pour la SA.

61. CSA, art. 5:136, 4° pour la SRL et 7:201, 4° pour la SA.

62. *Contra* : T. L'HOMME, E. POTTIER, L. TU et G. VISEUR, "Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées", *R.D.C.-T.B.H.*, 2018/9, n° 91.

63. CSA, art. 5:128 pour la SRL et 7:188 pour la SA.

64. CSA, art. 5:128 pour la SRL et 7:188 pour la SA. *Voy. Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:128.

En d'autres termes, si des actions sans droit de vote ont déjà été émises et s'il s'agit d'émettre des actions avec droit de vote, seuls les titulaires d'actions avec droit de vote bénéficieront du droit de souscription préférentielle. Il est toutefois entendu qu'une telle émission aura inévitablement des conséquences sur les droits attachés aux titres des actionnaires sans droit de vote; à titre d'exemple, leur participation dans les bénéfices sera influencée. Une telle émission non proportionnelle devra donc être effectuée dans le respect de la procédure prévue pour la modification des droits attachés aux titres.

Il ne peut être dérogé à ce principe que lorsque l'émission intervient dans chaque classe proportionnellement au nombre d'actions déjà détenues par les actionnaires dans chaque classe⁽⁶⁵⁾. Par conséquent, la procédure prévue pour la modification des droits attachés aux titres ne devra pas être suivie si dans notre exemple précédent, des actions avec droit de vote sont proposées aux titulaires de telles actions, et des actions sans droit de vote sont proposées aux titulaires d'actions de ce type, le tout proportionnellement au nombre d'actions détenues par les actionnaires de chaque classe.

45. En cas d'émission d'actions d'une nouvelle classe, tous les actionnaires existants disposent d'un droit de préférence sur celles-ci⁽⁶⁶⁾. Ceci vaut donc pour l'émission d'actions sans droit de vote par une société dont toutes les actions existantes disposent du droit de vote.

46. Les statuts ne peuvent limiter ou supprimer le droit de préférence des actionnaires d'une SRL ou d'une SA.

Le CSA précise toutefois expressément qu'il n'y a pas suppression ou limitation du droit de souscription préférentielle lorsque, comme c'est fréquemment le cas dans la pratique, chaque actionnaire renonce individuellement à son droit de préférence lors de

la décision de l'assemblée générale d'émettre des actions nouvelles, et que l'ensemble des actionnaires est présent ou représenté⁽⁶⁷⁾. Cet ajout est justifié par le fait que *“dans ce cas, point n'est besoin de protéger spécialement les actionnaires existants, en particulier les actionnaires minoritaires, puisque la totalité des actionnaires marque son accord. (...) Il n'est fait aucune distinction à cet égard selon que la suppression du droit de préférence intervient ou non au profit d'une ou plusieurs personnes déterminées”*.

47. Dans la SA et, dorénavant, la SRL⁽⁶⁸⁾, l'assemblée générale se prononçant sur l'augmentation de capital (SA) ou l'émission d'actions nouvelles (SRL) peut limiter ou supprimer le droit de préférence, si cette limitation ou suppression intervient dans l'intérêt social de la société⁽⁶⁹⁾. Cette décision ne peut être prise que dans le respect des conditions de quorum et de majorité requises pour la modification des statuts. L'organe d'administration justifie dans son rapport les raisons de cette limitation ou suppression et en indique les conséquences sur les droits patrimoniaux et sociaux des actionnaires. Le commissaire de la SRL ou de la SA analyse le caractère fidèle et suffisant des données financières et comptables présentes dans le rapport afin d'éclairer l'assemblée générale sur la limitation ou la suppression. À défaut de commissaire, l'organe d'administration désigne un expert-comptable ou un réviseur d'entreprises externe⁽⁷⁰⁾.

48. En cas de limitation ou de suppression du droit de préférence par l'assemblée générale d'une société anonyme, cette dernière peut prévoir qu'une priorité sera donnée aux anciens actionnaires lors de l'attribution de nouveaux titres⁽⁷¹⁾. Cette faculté pourrait à notre sens également être reconnue à l'organe d'administration (*i.e.* au conseil d'administration ou au conseil de surveillance) dans le cadre du capital autorisé d'une société anonyme, à condition qu'il y ait été préalablement autorisé par une disposition statutaire expresse.

65. Notons que l'article 7:188 du CSA précise pour la société anonyme que dans cette hypothèse, le *“droit de préférence ne revient aux titulaires d'actions d'une autre classe d'actions que celle des actions à émettre que dans la mesure où les titulaires d'actions de la classe dans laquelle de nouvelles actions sont émises n'en ont pas fait usage”*. Il nous semble dans ce cadre que les statuts seraient autorisés à mentionner que le droit de préférence ne reviendra aux titulaires d'actions d'une autre classe d'actions qu'après un 'deuxième tour' dans la même classe, c'est-à-dire après que les actionnaires de la classe disposant du droit de préférence se seront vu proposer le droit de préférence non utilisé par les autres actionnaires de la même classe et qu'ils n'en auront pas fait usage.

66. CSA, art. 5:128 pour la SRL et 7:188 pour la SA.

67. CSA, art. 5:130, § 2 pour la SRL et 7:192 pour la SA. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 7:192.

68. Les auteurs du CSA justifient l'instauration de la faculté pour l'assemblée générale d'une SRL de limiter ou de supprimer le droit de préférence par le fait que la SRL n'aura plus nécessairement un caractère privé. Voy. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:30.

69. CSA, art. 5:130, § 3 pour la SRL et 7:191 pour la SA.

70. Ce qui est étrange pour la SRL, étant donné qu'aucun réviseur ou expert-comptable ne doit être désigné par l'organe d'administration pour la rédaction de son rapport spécial visé à l'article 5:121. Cela peut néanmoins se comprendre afin d'éviter de trop lourdes formalités pour les petites sociétés, au sein desquelles les apports complémentaires seront à notre sens plus fréquents que les limitations ou les suppressions du droit de préférence.

71. CSA, art. 7:194.

La priorité diffère de la préférence, en ce sens qu'elle intervient, en cas de suppression ou de limitation du droit de préférence, au profit des bénéficiaires de cette suppression ou limitation, lors de l'attribution des titres et non lors de leur souscription. En d'autres termes, là où le droit de préférence a pour objectif de protéger les actionnaires anciens contre la dilution en leur permettant de souscrire à un nombre de titres proportionnel à leur participation, le droit de priorité permet, lorsque le droit de préférence a été limité ou supprimé, de prévoir que des actionnaires anciens resteront tout de même prioritaires dans l'attribution des titres par rapport à d'autres actionnaires ou à des tiers. Les actionnaires anciens bénéficiant d'un droit de priorité primeront donc les tiers lors de l'attribution des actions⁽⁷²⁾.

Au regard de l'instauration de la faculté de limiter ou de supprimer le droit de préférence des actionnaires anciens dans une SRL, l'on voit difficilement pourquoi la possibilité d'introduire un droit de priorité en cas de limitation ou de suppression du droit de préférence n'a pas été instaurée. Ceci aurait été d'autant plus justifié que la SRL garde finalement un caractère relativement plus fermé que la SA, nonobstant les modifications apportées par le CSA. Rien ne nous semble toutefois interdire à l'assemblée générale d'instaurer un tel droit de priorité ou d'inclure une autorisation expresse à destination de l'organe d'administration en ce sens dans les statuts en cas de limitation ou de suppression du droit de préférence, bien que celle-ci n'ait pas été expressément prévue par la loi.

D. Création d'actions sans droit de vote par voie de conversion d'actions avec droit de vote

49. Le Code des sociétés permettait de procéder à une conversion d'actions avec droit de vote en actions sans droit de vote. Le CSA ne reprend pas les articles du Code des sociétés à ce sujet.

50. Nonobstant l'absence de disposition expresse à cet égard dans le CSA, il nous semble qu'il reste tout à fait possible de convertir des actions avec droit de vote en actions sans droit de vote, moyennant le res-

pect des règles en matière de modification des statuts et, le cas échéant, de modification des droits attachés aux titres. Toute autre conclusion irait à l'encontre de l'objectif de flexibilité que poursuit le CSA.

2.3.4. Classes d'actions

51. Les actions sans droit de vote, nous l'avons vu, existaient déjà pour la SPRL et la SA sous l'ère du Code des sociétés. Des droits différents leur étant conférés, ces actions constituent des classes distinctes par rapport aux actions avec droit de vote⁽⁷³⁾.

52. L'introduction de classes distinctes n'est pas sans conséquences pour la SRL et la SA. La modification des droits attachés aux classes d'actions doit intervenir dans le respect, dans chaque classe, des conditions de quorum et de majorité requises pour la modification des statuts⁽⁷⁴⁾.

Par "modification des droits attachés aux classes d'actions", sont visées l'émission de nouvelles classes d'actions⁽⁷⁵⁾, la suppression de l'une d'entre elles, l'assimilation des droits attachés à une classe à ceux attachés à une autre classe, ou la modification directe ou indirecte des droits attachés à une classe. Le CSA précise que l'émission de nouvelles actions qui ne s'effectue pas proportionnellement au nombre d'actions émises dans chaque classe, constitue une modification des droits attachés aux classes d'actions⁽⁷⁶⁾.

53. Différentes classes d'actions sans droit de vote pourraient être émises par la société⁽⁷⁷⁾. Chacune de ces classes se verrait ainsi accorder des droits différents⁽⁷⁸⁾. Ces actions constitueraient donc des classes distinctes, dans la même catégorie de titres qu'est celle des actions.

54. Il est envisageable d'octroyer un dividende privilégié à certaines actions sans droit de vote, tandis que d'autres n'en bénéficieraient pas. Il est de même possible d'étendre statutairement les droits des titulaires de certaines actions sans droit de vote, comparativement aux droits reconnus à d'autres porteurs de ces titres.

72. Voy. à ce sujet M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Kalmthout, Biblo, 1995, p. 453.

73. CSA, art. 5:48 pour la SRL et 7:60 pour la SA.

74. CSA, art. 5:102 pour la SRL et 7:155 pour la SA.

75. Ce qui nécessite que plusieurs classes d'actions existent déjà, à défaut de quoi les droits dont les actions disposent ne peuvent pas être différents et ne peuvent alors pas faire l'objet d'une modification au sens des articles 5:102 et 7:155 du CSA.

76. À ce sujet, voy. notamment D. WILLERMAIN, "Les actions et le capital dans la société anonyme : réexamen de thèmes classiques à la lumière du CSA", *RPS-TRV*, 2020, n° 2, p. 133 et s.

77. En ce sens, J. TYTECA, "Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen", *N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblo, 1991, p. 105.

78. CSA, art. 5:48 pour la SRL et 7:60 pour la SA.

Dans de tels scénarii, il paraît préférable de mentionner expressément dans les statuts ou dans la décision d'émission quelles actions sans droit de vote bénéficieront d'un dividende privilégié et, le cas échéant, dans quel ordre de priorité par rapport aux autres actions sans droit de vote ou parts bénéficiaires. De cela dépendra notamment la résurgence éventuelle du droit de vote en cas de non-mise en paiement du dividende privilégié durant deux exercices successifs.

2.3.5. Droits des titulaires d'actions sans droit de vote

55. Les titulaires d'actions sans droit de vote sont des actionnaires, et ce nonobstant la perte conditionnée de leur pouvoir votal⁽⁷⁹⁾. Ils disposent donc de la grande majorité des prérogatives de l'actionnaire ordinaire, sous réserve de l'absence du droit de vote.

56. Les titulaires d'actions sans droit de vote se voient reconnaître, à titre non exhaustif, les droits suivants :

- droit à l'information : les titulaires d'actions sans droit de vote ont le droit de recevoir les documents dont la communication aux actionnaires est prévue par le CSA⁽⁸⁰⁾;
- droit à l'égalité de traitement revenant aux actionnaires se trouvant dans une situation identique⁽⁸¹⁾;
- droit de demander à l'organe d'administration la convocation d'une assemblée générale s'ils représentent un dixième du nombre d'actions en circulation d'une SRL ou du capital d'une SA (le cas échéant, réunis avec les titulaires d'actions ordinaires)⁽⁸²⁾;
- dans une SRL ou une SA cotée, le droit, pour un ou plusieurs actionnaires possédant ensemble au moins 3 % des actions émises - par une SRL - ou du capital - d'une SA -, de requérir l'inscription de sujets à traiter à l'ordre du jour de toute assemblée générale, ainsi que de déposer des propositions de décisions concernant des sujets à traiter inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour⁽⁸³⁾. Bien que l'exercice de ce droit puisse poser question si les points dont l'inscription à l'ordre du jour est demandée par un titulaire d'actions sans droit de vote se rapportent à des décisions pour lesquelles ce dernier ne dispose pas du droit de voter, le CSA ne contient aucune disposition excluant ce droit pour les titulaires d'ac-

tions sans droit de vote;

- droit de participer à l'assemblée générale. L'article 7:135 du CSA prévoit que les titulaires d'actions sans droit de vote émises par une SA peuvent assister aux assemblées générales, mais seulement avec voix consultative. Les statuts déterminent les formalités que les porteurs de ces titres doivent accomplir pour être admis à l'assemblée générale. Une telle disposition expresse n'existe pas pour la SRL. Ceci ne nous semble pas porter à conséquence puisque l'article 5:86 prévoit que les actionnaires peuvent participer à l'assemblée générale, ce qui inclut par conséquent les titulaires d'actions sans droit de vote;
- droit de voter à distance avant l'assemblée générale, si les statuts prévoient cette possibilité⁽⁸⁴⁾;
- droit de poser des questions aux administrateurs et au commissaire lors des assemblées générales, le cas échéant par écrit et avant l'assemblée⁽⁸⁵⁾;
- droit de recourir, dans certaines hypothèses, à la procédure de décision unanime par écrit de l'assemblée générale⁽⁸⁶⁾. Le droit pour le titulaire d'actions sans droit de vote de recourir à cette procédure par écrit suppose à première vue que les points à son ordre du jour concernent des décisions pour lesquelles l'actionnaire (titulaire d'actions sans droit de vote) dispose d'un droit de vote. L'on peut toutefois se poser la question de savoir si les titulaires d'actions sans droit de vote doivent donner leur consentement sur les points pour lesquels ils ne disposent pas du droit de vote, et ce notamment au regard du libellé de l'article 5:85 du CSA pour la SRL et de l'article 7:133 pour la SA. Ces articles disposent que les formalités de convocation ne doivent pas être respectées, et que les membres de l'organe d'administration, le commissaire et les titulaires d'obligations convertibles, de droits de souscription ou de certificats émis avec la collaboration de la société peuvent, à leur demande, prendre connaissance de ces décisions. Les titulaires d'actions sans droit de vote n'étant pas repris dans cette liste de personnes pouvant prendre connaissance des décisions, l'on peut en théorie se demander si ces derniers recouvriraient implicitement - et en dépit du bon sens - le droit de vote en cas de décision unanime par écrit portant sur des points pour lesquels ils ne disposent en principe pas d'un quelconque pouvoir votal. Il nous semble qu'une lecture pragmatique de ces

79. *Doc. parl., Sénat, Exposé des motifs*, 1990-1991, n° 1107-1, p. 58.

80. Voy. par exemple les articles 5:83 et 5:84 du CSA pour la SRL et 7:126 et s. pour la SA.

81. CSA, art. 5:80 pour la SRL et 7:123 pour la SA.

82. CSA, art. 5:83 pour la SRL et 7:126 pour la SA.

83. CSA, art. 7:130 pour la SA et 5:2 *juncto* 7:130 pour la SRL.

84. CSA, art. 5:88, § 4 pour la SRL et 7:146 pour la SA.

85. CSA, art. 5:91 pour la SRL et 7:139 pour la SA.

86. CSA, art. 5:85 pour la SRL et 7:133 pour la SA.

dispositions implique que les actionnaires sans droit de vote ne recouvrent pas implicitement celui-ci dans cette hypothèse⁽⁸⁷⁾. Nous n'apercevons aucune raison de reconnaître à ces actionnaires, en cas de résolution écrite, un droit de vote qu'ils ne peuvent exercer en cas d'assemblée générale physique;

- droit de donner procuration à un tiers qui ne doit pas forcément être actionnaire, pour le représenter à l'assemblée générale. Ce droit est supplétif dans la SRL, au contraire de la SA⁽⁸⁸⁾;
- droit de participer à la procédure d'agrément prévue à titre supplétif pour la SRL en cas de transfert d'actions⁽⁸⁹⁾;
- droit de céder ses titres dans les limites ou sous les conditions prévues par le CSA, les statuts, les conventions extrastatutaires et les conditions d'émission;
- droit de conclure des pactes de votation⁽⁹⁰⁾;
- droit d'exercer l'action minoritaire⁽⁹¹⁾. En vertu de celle-ci, les actionnaires ont le droit d'intenter, pour le compte de la société, une action contre les membres de l'organe d'administration d'une SRL ou contre les administrateurs ou membres du conseil de surveillance d'une société anonyme.

Pour qu'une telle action puisse être intentée valablement dans une SRL, les actionnaires minoritaires doivent, au jour de l'assemblée générale qui se prononce sur la décharge des membres de l'organe d'administration, posséder au moins 10 % du nombre d'actions émises⁽⁹²⁾. Les actionnaires d'une SA doivent, au jour de l'assemblée générale qui s'est prononcée sur la décharge des administrateurs, posséder des titres qui représentent au moins 1 % des voix attachées à l'ensemble des titres existant à ce jour ou posséder à ce même jour des titres représentant une fraction du capital égale à 1.250.000 euros au moins⁽⁹³⁾.

Dans les deux cas, le CSA précise expressément que la participation des titulaires d'actions sans droit de vote à l'introduction d'une action minoritaire se limite à une procédure portant sur des actes d'administration à l'égard desquels ces actionnaires disposent d'un droit de vote et l'ont exercé;

- s'il existe des indices d'atteinte grave ou de risque

d'atteinte grave aux intérêts de la société, droit, pour un ou plusieurs actionnaires possédant au moins (i) 10 % du nombre d'actions émises par une SRL, avec ou sans droit de vote, ou (ii) 1 % des voix attachées à l'ensemble des titres existants, ou possédant des titres représentant une fraction du capital égale à 1.250.000 euros au moins d'une SA, de demander au président du tribunal de l'entreprise de nommer un ou plusieurs experts ayant pour mission de vérifier les livres et les comptes de la société ainsi que les opérations accomplies par ses organes⁽⁹⁴⁾;

- droit de souscription préférentielle⁽⁹⁵⁾;
- droit, moyennant une disposition statutaire à cette fin, de démissionner d'une SRL⁽⁹⁶⁾, ce droit ayant pour corollaire la faculté d'exclure le titulaire d'actions sans droit de vote (étant entendu que les conditions d'une telle exclusion pour un actionnaire qui ne dispose pas du droit de vote seront probablement plus difficiles à remplir);
- en cas de décision d'une assemblée générale prise en violation d'une règle prévue à peine de nullité et à condition de démontrer un intérêt personnel au respect de cette règle, droit, dans certaines conditions, de demander au tribunal de l'entreprise la nullité d'une décision de l'assemblée générale d'une SRL ou d'une SA⁽⁹⁷⁾;
- droit pour un ou plusieurs actionnaires, sauf si la société est cotée, d'intenter une action judiciaire en exclusion pour justes motifs à condition de détenir individuellement ou collectivement au moins 30 % des droits aux bénéfices d'une SRL ou des actions dont le pair comptable ou la valeur nominale représente au moins 30 % du capital d'une SA⁽⁹⁸⁾. Chaque titulaire d'actions sans droit de vote peut de même intenter une action judiciaire en retrait pour justes motifs afin que les actionnaires à l'origine de ces justes motifs reprennent ses titres⁽⁹⁹⁾.

57. Comme le précise l'exposé des motifs du CSA, la protection conférée aux titulaires d'actions sans droit de vote peut faire l'objet d'aménagements, sous réserve de respecter bien sûr les dispositions impératives ou d'ordre public en la matière.

87. Cette position nous semble être étayée par le fait que le CSA précise expressément qu'il n'est pas tenu compte des actions sans droit de vote pour la détermination des conditions de quorum et de majorité à observer dans les assemblées générales, sauf dans les cas où un droit de vote leur est reconnu en vertu de la loi ou des statuts (CSA, art. 5:92 pour la SRL et 7:140 pour la SA).

88. CSA, art. 5:95 pour la SRL, *contra* art. 7:142 pour la SA. Il s'agit ici selon nous d'un résidu du caractère fermé de la SRL.

89. CSA, art. 5:63.

90. CSA, art. 5:46 pour la SRL et 7:56 pour la SA.

91. CSA, art. 5:104 pour la SRL et 7:157 pour la SA.

92. CSA, art. 5:104, § 1.

93. CSA, art. 7:157, § 1.

94. CSA, art. 5:106 pour la SRL et 7:160 pour la SA.

95. CSA, art. 5:128 pour la SRL et 7:188 pour la SA.

96. CSA, art. 5:154 et s.

97. CSA, art. 2:44.

98. CSA, art. 2:63.

99. CSA, art. 2:68.

Ainsi, il semble tout à fait possible de prévoir que les titulaires d'actions sans droit de vote (ou, le cas échéant, d'une certaine classe d'actions sans droit de vote) disposent de droits de vote plus étendus que ceux prévus par le CSA (c'est-à-dire dans un nombre d'hypothèses supérieur à celui prévu par le Code).

2.3.6. Résurgence du droit de vote

58. Comme leur nom l'indique, les actions sans droit de vote ne disposent en principe pas du droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires. La loi prévoit cependant que nonobstant cette caractéristique essentielle, ces actions disposent du droit de vote dans certaines hypothèses.

59. Le CSA ne reprend pas la liste étoffée des critères du Code des sociétés présidant à la récupération du droit de vote par les actions qui normalement n'en disposent pas: il laisse aux actionnaires le choix de définir avec une grande liberté les droits qui sont associés, ou non, à de telles actions. Plusieurs réserves assortissent néanmoins cette liberté, afin d'éviter les abus.

60. Le législateur a prévu que les actions sans droit de vote recouvreraient ce droit en cas de modification des droits attachés à la classe d'actions⁽¹⁰⁰⁾ à laquelle elles appartiennent, ou si la société subit un changement structurel à ce point fondamental que les actionnaires se retrouvent dans un autre type de société : transformation; fusion transfrontalière entraînant la dissolution de la société⁽¹⁰¹⁾ ou déplacement transfrontalier du siège statutaire⁽¹⁰²⁾.

Dans ces hypothèses plus restrictives que celles énoncées impérativement par le Code des sociétés, les actions sans droit de vote donnent droit à une voix par action. Cette disposition est impérative. Il

reste toutefois tout à fait possible d'accorder aux titulaires d'actions sans droit de vote un pouvoir votal dans des circonstances plus étendues que celles prescrites par le législateur⁽¹⁰³⁾.

61. Dans les cas visés aux articles 5:102 et 7:155 du CSA, c'est-à-dire pour les modifications apportées aux droits attachés aux classes d'actions ou de parts bénéficiaires, les titulaires d'actions sans droit de vote ne recouvrent pas uniquement leur pouvoir votal lorsque la modification concerne leurs droits. À l'inverse, c'est bien lors de toute modification entrant dans le champ d'application des dispositions précitées que le droit de vote leur est conféré⁽¹⁰⁴⁾.

Dans cette hypothèse, l'organe d'administration justifie dans un rapport les modifications proposées et leurs conséquences sur les droits des classes existantes. Le commissaire de la société ou, à défaut, un réviseur d'entreprises ou un expert-comptable externe, évalue si les données financières et comptables figurant éventuellement dans ce rapport sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'assemblée générale sur le vote à intervenir. La décision de modifier les droits afférents aux classes de titres requiert une modification des statuts qui ne peut être approuvée que dans le respect, dans chaque classe⁽¹⁰⁵⁾ de titres, des conditions de quorum et de majorité requises pour la modification des statuts⁽¹⁰⁶⁾.

62. Les titulaires d'actions sans droit de vote ne recouvrent plus leur pouvoir votal en cas de modification de l'objet social de la société, contrairement à ce qui était prévu par le Code des sociétés. Ce constat peut surprendre dès lors que les détenteurs de parts bénéficiaires disposent dans ce cas d'un droit de vote à hauteur d'une voix par titre et ce, de manière impérative⁽¹⁰⁷⁾. La justification de cette différence de régime entre actions sans droit de vote et parts bénéficiaires n'est pas limpide.

100. Il s'agit en réalité d'une redondance, les articles 5:102 (SRL) et 7:155 (SA) étant clairs à ce sujet. Notons que le CSA a entendu uniformiser les termes utilisés dans le Code dans les deux langues nationales : on parle de "classes de titres", ou "soorten", en néerlandais. Pour les types de titres émis, on parle de "catégories", "categorieën" en néerlandais. Les actions, les obligations, les droits de souscription, les certificats et les parts bénéficiaires constituent donc des catégories de titres différentes, tandis que les classes visent la différenciation en termes de droits au sein de chacune des catégories. Voy. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:102 du CSA.

101. Une interprétation littérale de la mention "entraînant la dissolution de la société" implique que les titulaires d'actions sans droit de vote ne recouvreraient pas leur pouvoir votal en cas de fusion par absorption réalisée par la société dont ils sont les actionnaires; ce serait uniquement en cas d'absorption et dissolution de cette société que la résurgence sortirait ses effets.

102. CSA, art. 5:47 pour la SRL et 7:57 pour la SA. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:47 du CSA. L'Exposé des motifs fait selon nous référence de façon erronée à la fusion et à la scission; en effet, seule la fusion transfrontalière entraînant la dissolution de la société fait renaître le droit de vote, contrairement à la fusion et à la scission de droit commun.

103. En ce sens, J. TYTECA, "Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen", *N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblo, 1991, p. 113.

104. CSA, art. 7:57, § 1, 1^o pour la SA et 5:47, § 1, 1^o pour la SRL, renvoyant respectivement aux articles 7:155 et 5:102 du CSA sans autre précision.

105. L'article 7:155 du CSA faisant selon nous référence aux "catégories" par erreur.

106. C'est-à-dire que dans chaque classe, les actionnaires présents ou représentés doivent représenter la moitié au moins du nombre total des actions émises (en SRL) ou du capital (en SA) - sauf assemblée de carence - et la modification ne sera admise que lorsqu'elle réunira les trois quarts des voix exprimées, sans qu'il soit tenu compte des abstentions dans le numérateur ou le dénominateur.

107. CSA, art. 7:154 *in fine*. Voy. la section 3.6 ci-après au sujet des droits des titulaires de parts bénéficiaires.

63. Contrairement à ce que prévoyait le Code des sociétés, le droit de vote ne leur est plus non plus reconnu en cas de réduction du capital social, de dissolution, de fusion non transfrontalière ou de scission et, pour la société anonyme uniquement, en cas de délibération de l'assemblée générale sur une suppression ou sur une limitation du droit de préférence ou sur l'autorisation à donner au conseil d'administration d'augmenter le capital en supprimant ou en limitant le droit de préférence. Les choix opérés par les auteurs du CSA à cet égard relèvent d'un arbitrage délicat et parfois quelque peu surprenant; là où la volonté de ces derniers était de permettre aux titulaires d'actions sans droit de vote d'exprimer leur avis sur des questions fondamentales touchant à la structure de la société, ils ne peuvent voter quant à la dissolution de cette dernière, quand bien même ce vote interviendrait dans le cadre de la procédure de la sonnette d'alarme.

64. Le Conseil d'État a relevé que la protection conférée aux titulaires d'actions sans droit de vote telle qu'énoncée ci-avant peut être facilement contournée par l'instauration du droit de vote multiple en droit belge; en effet, pour la haute juridiction administrative, la règle impérative tendant à rendre aux actions sans droit de vote une voix par titre semble manquer son but lorsque les autres actions 'ordinaires' bénéficient d'un pouvoir votal multiple.

Les auteurs du CSA ont premièrement répondu à cet argument en invoquant la liberté de négociation dont bénéficient les futurs souscripteurs d'actions sans droit de vote, leur permettant le cas échéant d'étendre la protection légale qui leur sera conférée. Selon ces mêmes auteurs, il s'agit là d'une conséquence normale de l'instauration du droit de vote multiple et la protection des actions sans droit de vote n'est pas inférieure à celle des actions avec droit de vote simple⁽¹⁰⁸⁾. L'instauration d'une restriction à l'utilisation du droit de vote multiple dans ce cas n'a pas semblé opportune.

Pour justifier plus encore du niveau de protection des titulaires d'actions sans droit de vote face au grief formulé par le Conseil d'État, les auteurs du CSA ont en outre considéré, de manière quelque peu discutable selon nous, que la majeure partie des sociétés n'émettrait probablement pas à la fois des actions à droit de vote multiple et des actions sans droit de vote⁽¹⁰⁹⁾. Ce raisonnement ne nous semble pas entièrement tenir compte de la nature même des actions

sans droit de vote. Là où les actions à droit de vote multiple permettraient à leurs titulaires d'asseoir leur contrôle sur la société, celles ne disposant pas d'un droit de vote pourraient être émises au profit d'investisseurs qui n'ont pas (ou pas encore) vocation à s'immiscer dans les décisions intéressant la gestion de la société (c'est d'ailleurs la raison de leur introduction initiale dans notre droit) en contrepartie d'un financement en fonds propres, ou dans l'organisation d'un partage successoral, et ce sans mettre en péril la structure de l'actionariat. Ces actions sans droit de vote seraient éventuellement accompagnées d'un dividende privilégié, rendant leur émission attractive pour leurs titulaires. Elles pourraient le cas échéant également être assorties de droits de souscription donnant droit à d'autres actions sans droit de vote.

65. L'on peut enfin se demander comment appliquer le droit de vote double de loyauté qui peut être instauré dans une société anonyme ou une SRL cotée, en cas de résurgence du droit de vote des titulaires d'actions sans droit de vote.

Dans l'hypothèse où les titulaires d'actions sans droit de vote remplissent les conditions prescrites par le CSA pour bénéficier de ce droit de vote double de loyauté (*i.e.* l'inscription au nominatif, au nom d'un actionnaire dans le registre pertinent, d'actions entièrement libérées, pendant une durée ininterrompue de deux ans), et où celui-ci est prévu dans les statuts de la société, il nous semble que ces actionnaires devraient bénéficier, lorsqu'ils récupèrent le droit de vote, dudit droit de vote double s'ils remplissent les conditions auxquelles un tel droit de vote double est subordonné.

2.3.7. Limitation du droit de vote et actions sans droit de vote

66. La limitation du pouvoir votal était, avant la loi du 18 juillet 1991, de droit dans la société anonyme. Une telle limitation n'existe plus, bien que son introduction dans les statuts d'une société anonyme ou d'une société à responsabilité limitée reste possible.

En vertu des articles 5:45 et 7:55 du CSA, les statuts d'une SRL ou d'une SA peuvent limiter le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, à condition que cette limitation s'impose à tout actionnaire, quels que soient les titres pour lesquels il prend part au vote.

108. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:47 du CSA.

109. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 5:47 du CSA.

Une telle limitation statutaire pourrait permettre à des actionnaires disposant d'un pouvoir votal réduit de bénéficier d'une représentation proportionnellement plus importante à l'assemblée générale. Elle peut par exemple avoir pour objectif de protéger un actionnaire familial⁽¹¹⁰⁾.

67. Sous réserve d'un éventuel abus de droit, l'introduction d'une limitation statutaire au pouvoir votal nous semble compatible avec la résurgence impérative du droit de vote associée aux actions sans droit de vote⁽¹¹¹⁾.

2.3.8. Dividendes privilégiés

68. Contrairement au régime du Code des sociétés, les actions sans droit de vote ne doivent plus nécessairement donner droit à un dividende privilégié pour compenser la perte de leurs droits politiques. Elles ne doivent plus non plus conférer un droit privilégié au remboursement de l'apport en capital, augmenté, le cas échéant, de la prime d'émission, ni un droit privilégié dans la distribution du boni de liquidation.

69. Comme le prévoyait le Code des sociétés, le montant du dividende privilégié est laissé à l'appréciation des parties, sous réserve bien sûr de la prohibition des pactes léonins.

70. Lorsqu'un dividende privilégié leur est réservé, le CSA maintient, dans une certaine mesure, le régime impératif du Code des sociétés en cas de non-paiement de ce dividende, en vue de la protection des titulaires de ces titres. Si aucun dividende privilégié n'est versé à ces actions durant au moins deux exercices successifs, elles recouvrent le droit de vote. Ce droit de vote disparaîtra lorsque l'arriéré intégral de dividendes privilégiés aura été payé⁽¹¹²⁾.

Les auteurs du CSA ont réduit de trois à deux le nombre d'exercices au cours desquels le non-paiement doit survenir afin de faire renaître le droit de vote.

71. Ce régime soulève deux questions. La première concerne le fait de savoir si la société doit disposer d'un bénéfice distribuable pour que le non-paiement du dividende privilégié au cours d'un exercice donné soit pris en compte dans le calcul des deux exercices.

Sur la base d'une interprétation littérale du CSA, l'on pourrait être tenté de répondre à cette question par la négative. Les articles 5:47 et 7:57 du CSA parlent uniquement de non-mise en paiement du dividende privilégié, sans assortir cet énoncé de nuances en fonction de l'origine du défaut de mise en paiement du dividende privilégié. Une telle lecture littérale ne nous semble cependant pas justifiée et serait, à notre estime, contraire à la raison d'être des actions sans droit de vote et à leur régime juridique. Soutenir une telle lecture littérale impliquerait par exemple que pour les sociétés qui requièrent des investissements prolongés avant d'atteindre le seuil de rentabilité (telles des sociétés actives dans le secteur de la biotechnologie ou de la promotion immobilière) et qui ne peuvent donc légalement distribuer aucun dividende avant plusieurs années, la distinction entre actions avec droit de vote et celles sans droit de vote serait quasiment systématiquement abolie après deux ans, et pendant plusieurs années. Tel ne nous semble pas être l'objectif de la règle énoncée par les articles 5:47 et 7:57 du CSA. Cette règle n'a pas vocation à sanctionner le respect des dispositions légales relatives aux bénéfices distribuables; elle ne doit à notre estime s'appliquer qu'à l'égard des sociétés qui disposent de bénéfices distribuables mais s'abstiennent de les mettre en paiement.

La seconde question consiste à déterminer si cette règle s'applique lorsque les statuts, l'acte d'émission des actions sans droit de vote ou une convention d'actionnaires subordonnent le paiement du dividende privilégié à certaines conditions spécifiques (autres que la seule existence de bénéfices distribuables requise par la loi) et que ces conditions ne sont pas remplies pendant plus de deux ans. Les articles 5:47 et 7:57 du CSA nous semblent clairs sur ce point : ils précisent que la résurgence du droit de vote s'applique nonobstant toute disposition conventionnelle ou statutaire contraire. Il ne suffit donc pas de subordonner dans les statuts ou une convention le paiement du dividende à certaines conditions pour que la non-réalisation de ces conditions et, par voie de conséquence, la non-mise en paiement du dividende privilégié pendant plus de deux ans, échappent à la sanction prévue par ces dispositions du CSA.

72. Le recouvrement du droit de vote ne constitue pas le seul moyen d'action des titulaires d'actions sans droit de vote, en cas d'absence de mise en paiement des dividendes privilégiés.

110. M. WYCKAERT, "Overdrachtsbeperkingen en stemrecht", *De nieuwe Venootschapwetten van 7 en 13 april 1995*, Kalmthout, Biblo, 1995, p. 122.

111. En ce sens, M. WYCKAERT, "Overdrachtsbeperkingen en stemrecht", *De nieuwe Venootschapwetten van 7 en 13 april 1995*, Kalmthout, Biblo, 1995, p. 120, et L. CULOT et A. BERTRAND, art. 544 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*.

112. CSA, art. 5:47, § 2 pour la SRL, 7:57 pour la SA.

Premièrement, ces actionnaires pourraient solliciter l'annulation des décisions que l'assemblée générale ou l'organe d'administration aurait prises en violation des droits reconnus aux actions sans droit de vote, et ce sur la base des articles 2:42 et s. du CSA.

Deuxièmement, les titulaires d'actions sans droit de vote peuvent exiger que leur soient versés les dividendes privilégiés auxquels ils ont droit si les conditions auxquelles la distribution de ces dividendes est subordonnée sont remplies.

2.3.9. Actions sans droit de vote et OPA

73. Il nous semble intéressant d'analyser l'influence que peuvent avoir les actions sans droit de vote dans le contexte des offres publiques d'acquisition ('OPA').

74. L'analyse varie suivant que ces offres sont volontaires⁽¹¹³⁾, obligatoires⁽¹¹⁴⁾, ou de reprise⁽¹¹⁵⁾.

(i) Les actions sans droit de vote au sens de la loi OPA

75. Dans un premier temps, il faut déterminer si les actions sans droit de vote doivent être visées par l'offrant lorsque ce dernier soumet une offre publique d'achat, qu'elle soit volontaire, obligatoire ou de reprise.

L'OPA volontaire doit porter sur les "titres"⁽¹¹⁶⁾ émis par la société. Les actions sans droit de vote sont donc visées par une OPA volontaire.

Une OPA obligatoire doit quant à elle porter sur l'intégralité des titres avec droit de vote et des titres donnant accès au droit de vote⁽¹¹⁷⁾. Elle ne doit donc pas porter sur les actions sans droit de vote. À cet égard, le fait que les actions sans droit de vote recouvrent un pouvoir votal dans les hypothèses déterminées par le CSA ou les statuts, ne permet pas de les assimiler à des actions ordinaires avec droit de vote au sens de la législation OPA.

Le même raisonnement s'applique pour l'offre de reprise ('OPR')⁽¹¹⁸⁾, qui vise la totalité des titres (SA) ou actions (SRL)⁽¹¹⁹⁾ de la société conférant le droit de vote ou donnant accès au droit de vote.

76. Une deuxième question consiste à savoir si l'acquisition d'actions sans droit de vote peut avoir une influence sur l'obligation de lancer une OPA ou la faculté de lancer une OPR. Les actions sans droit de vote ne peuvent en principe pas être qualifiées de titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote et ne donnent dès lors pas naissance à l'obligation de lancer une OPA obligatoire ni ne doivent - mais peuvent - être visées par l'offrant dans le cadre de cette OPA. En ce qui concerne les OPA volontaires, l'offrant est libre de cibler dans son offre les actions sans droit de vote.

77. Une réserve nous semble cependant importante concernant les OPA obligatoires, lorsque les actions sans droit de vote recouvrent leur pouvoir votal en raison du non-respect des engagements financiers afférents au dividende privilégié.

113. Une OPA volontaire peut être définie comme celle réalisée de façon discrétionnaire par un offrant, à l'attention des détenteurs de titres d'une société visée et destinée à acquérir tout ou partie de leurs titres.

114. Une OPA obligatoire peut l'être comme celle qui doit être lancée par une personne sur la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par une société lorsqu'elle détient directement ou indirectement, à l'issue 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 % (ou 50 % - seuil applicable pour les sociétés dont les titres sont cotés sur un système multilatéral de négociation désigné par le Roi) des titres avec droit de vote de ladite 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.

115. Une offre de reprise peut être définie comme celle en vertu de laquelle un ou plusieurs actionnaires majoritaires d'une société non cotée peuvent proposer aux actionnaires minoritaires de cette même société de leur reprendre leurs titres, ou contraindre les actionnaires minoritaires d'une société cotée à céder leurs titres, dans certaines conditions.

116. Cette notion est définie à l'article 3, § 1, 8° de la loi du 1er avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition (M.B., 26 avril 2007, p. 22.378). Elle vise : "a) toutes les catégories d'instruments de placement négociables sur le marché des capitaux, et notamment : i) les actions de sociétés et autres instruments de placement équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d'autres entités, en ce compris les instruments de placement émis par des organismes de placement collectif, revêtant la forme contractuelle ou de trust, en représentation des droits des participants sur les actifs de ces organismes, ainsi que les certificats représentatifs d'actions; ii) les obligations et les autres titres de créance ou d'emprunt, y compris les certificats représentatifs de tels titres et les certificats immobiliers; iii) tout autre titre donnant le droit d'acquérir ou de vendre de tels titres ou donnant lieu à un règlement en espèces dont le montant est fixé par référence à des titres ou à d'autres actifs; b) les autres instruments de placement visés à l'article 4 de la loi du 16 juin 2006". Précisons que la loi du 16 juin 2006 a été remplacée par la loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (M.B., 20 juillet 2018, p. 58.312), au sein de laquelle la notion d'"instrument de placement" est reprise à l'article 3, § 1. Voy. à ce sujet P.-A. FORIERS, S. HIRSCH et V. MARQUETTE, "Section I. - Champ d'application et définitions principales", *Les offres publiques d'acquisition*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2018, p. 16 et s.

117. La loi du 1er avril 2007 sur les OPA définit la notion de "titres donnant accès au droit de vote" comme "les titres conférant le droit d'acquérir tout titre avec droit de vote de la société visée à la suite d'une conversion ou de l'exercice de ce droit, pour autant que ces titres soient émis par l'émetteur des titres avec droit de vote à créer". Cette définition vise donc notamment les obligations convertibles, les droits de souscription et les instruments similaires.

118. CSA, art. 5:69 pour la SRL et 7:82 pour la SA.

119. Seules les actions pouvant revêtir un droit de vote en SRL.

Dans cette hypothèse, nonobstant le caractère temporaire de la reviviscence du droit de vote, les actions sans droit de vote doivent, pour l'appréciation des seuils en matière d'OPA obligatoire, être prises en compte en tant que "titres avec droit de vote" et ce, aussi longtemps qu'il n'est pas satisfait à la condition de paiement des dividendes privilégiés. Le droit de vote n'est en effet ici pas conditionné par la nature de la décision qui est prise, mais constitue bien un droit de vote général pouvant être assimilé à celui des actions ordinaires, quoique limité dans le temps.

Par conséquent, l'acquisition d'actions sans droit de vote auxquelles est attaché un droit de vote en raison du non-respect des engagements financiers pourrait selon nous faire naître l'obligation de lancer une OPA obligatoire. Ces actions devraient dans ce cas être visées par l'offrant dans son offre.

78. Le même raisonnement vaut, *mutatis mutandis*, pour les offres publiques de reprise. En principe, les actions sans droit de vote ne sont pas prises en considération dans le calcul du seuil de 95 %, ni ne doivent être visées par l'offre de reprise. Si elles sont toutefois visées par l'offre, l'offrant ne disposera pas des droits qui lui sont reconnus par les dispositions propres à l'offre de reprise dans le CSA (notamment, permettant un transfert de plein droit des titres non présentés avec consignation du prix).

Nous émettons néanmoins ici la même réserve que pour les OPA obligatoires, lorsque les actions sans droit de vote recouvrent leur pouvoir votal en raison du non-respect des engagements financiers afférents au dividende privilégié. Dans ce cas, il nous semble que les actions sans droit de vote ayant recouvré ce droit doivent être prises en considération dans le calcul des 95 % des titres (d'une SA) ou des actions (d'une SRL) conférant le droit de vote. Dans cette hypothèse, l'offre de reprise doit viser ces actions sans droit de vote en tant qu'elles constituent des titres ou actions conférant le droit de vote.

(ii) Les actions sans droit de vote comme technique de défense

79. Les actions sans droit de vote dans le contexte des OPA sont-elles utiles en tant que technique de défense destinée à contrer ou à faire échouer l'offre ?

80. L'émission d'actions sans droit de vote peut sembler au premier abord peu utile comme moyen de défense contre une offre publique d'acquisition. En

effet, comme leur nom l'indique, elles ne disposent *a priori* pas du droit de vote et n'impactent en principe pas la position des éventuels actionnaires qui disposeraient de la majorité des droits de vote à l'assemblée générale ou du contrôle sur la société cible.

Il en va de même en ce qui concerne l'émission de droits de souscription donnant le droit de souscrire à des actions sans droit de vote, une fois que la société a été la cible d'une OPA.

81. Cependant, les actions sans droit de vote peuvent avoir un impact sur l'offrant lorsqu'il envisage d'effectuer ou lorsqu'il a lancé une offre publique d'acquisition sur une société qui a émis de tels titres⁽¹²⁰⁾.

82. Premièrement, l'offrant devra prendre en considération les droits patrimoniaux éventuellement reconnus aux actions sans droit de vote, tels le dividende et le boni de liquidation privilégiés. Ces droits patrimoniaux pourront incontestablement avoir une influence sur l'attractivité de l'offre en soi dès lors que l'offrant pourrait être contraint d'honorer des engagements financiers substantiels vis-à-vis des titulaires de ces titres.

83. Deuxièmement, les actions sans droit de vote doivent également être prises en compte par l'offrant en raison des droits politiques qui leur sont conférés, et ce principalement dans les hypothèses dans lesquelles elles recouvrent le droit de vote. Deux scénarii nous semblent à ce titre devoir être distingués : le cas du non-respect des engagements financiers afférents au dividende privilégié et celui des décisions octroyant ponctuellement aux titulaires d'actions sans droit de vote un pouvoir votal.

D'une part, en cas de résurgence du droit de vote de manière impérative lorsque les dividendes privilégiés n'ont pas été entièrement mis en paiement durant deux exercices successifs, l'impact de cette réminiscence devra être mesuré en proportion du nombre de droits de vote dont bénéficient les titulaires des actions sans droit de vote.

D'autre part, si certaines décisions spécifiques de l'assemblée générale entraînent la renaissance impérative et ponctuelle du droit de vote pour les actions sans droit de vote, leurs titulaires pourront avoir un impact plus ou moins important sur les décisions concernées. La situation risque d'être plus complexe si l'offrant entend ensuite procéder à une modification des droits attachés aux titres, par exemple en supprimant purement et simplement les actions sans

120. J. TYTECA, "Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen", *N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblo, 1991, n° 94 et s.

droit de vote, en leur retirant les droits financiers privilégiés qui leur sont éventuellement conférés, voire en émettant de nouvelles actions de façon non proportionnelle. Dans ces cas, la décision de l'assemblée générale devrait être prise dans les formes requises pour la modification des statuts au sein de chaque classe, c'est-à-dire aussi dans la classe formée par les actions sans droit de vote⁽¹²¹⁾.

Ceci démontre bien l'importance pour l'offrant de prendre en considération, lors de son offre, la présence d'actions sans droit de vote sur le plan des droits politiques.

84. Enfin, l'assouplissement des conditions d'émission des actions sans droit de vote sous le CSA permet théoriquement d'émettre de tels titres sans limitation, à l'exception de celle disposant qu'une action doit bénéficier d'un droit de vote au moins et sous réserve bien sûr de l'hypothèse d'un éventuel abus de droit.

Par conséquent, une société pourrait émettre une quantité limitée de titres disposant du droit de vote, l'ensemble des autres titres étant démunis de tout pouvoir votal sauf dans les cas prévus impérativement par le CSA. Une telle structuration aurait indubitablement pour effet de protéger la société concernée des offres de tiers, dès lors que le contrôle de la société résiderait (sauf pour les décisions où les actions sans droit de vote bénéficieraient d'une renaissance de ce droit) dans ces quelques titres avec droit de vote. Cette hypothèse - qui peut apparaître théorique au premier abord - correspond pourtant à la structure de contrôle mise en place par certains groupes internationaux importants⁽¹²²⁾.

Pour pousser le raisonnement encore plus loin, les actions avec droit de vote émises pourraient ensuite faire l'objet d'une certification afin d'asseoir le contrôle d'un actionariat réparti entre plusieurs personnes, comme cela peut être le cas pour certaines sociétés familiales.

2.3.10. Actions sans droit de vote, quorums et majorités

85. Le CSA précise expressément qu'il n'est pas tenu compte des actions sans droit de vote pour la déter-

mination des conditions de quorum et de majorité à observer dans les assemblées générales, sauf dans les cas où un droit de vote leur est reconnu en vertu de la loi ou des statuts⁽¹²³⁾.

3. Les parts bénéficiaires

3.1. Historique et introduction

86. Le législateur a souvent marqué une certaine méfiance à l'égard des parts bénéficiaires, l'émission de ces instruments pouvant servir à opérer un certain transfert de valeur au détriment des actions représentatives du capital⁽¹²⁴⁾. Cette méfiance justifiait notamment que sous le Code des sociétés, l'émission de tels titres n'était pas autorisée pour les sociétés privées à responsabilité limitée. Nonobstant cette méfiance, l'application du régime des parts bénéficiaires par une société anonyme était marquée par une grande flexibilité sous le Code des sociétés, notamment si on comparait ce régime aux règles assez strictes prévalant pour l'émission d'actions sans droit de vote.

Le régime sévère qui prévalait sous l'ère du Code des sociétés pour l'émission d'actions sans droit de vote a ainsi amené certaines sociétés anonymes à recourir à l'utilisation des parts bénéficiaires (parfois qualifiées par la doctrine d'actions sans droit de vote déguisées⁽¹²⁵⁾) comme substitut à des actions sans droit de vote. Cette flexibilité s'est encore renforcée dans le CSA.

87. En tenant compte des similitudes existant entre les actions sans droit de vote et les parts bénéficiaires, ainsi que de la souplesse apportée par le CSA pour l'émission des actions sans pouvoir votal, nous analysons ci-après le régime qui s'applique aux parts bénéficiaires sous le CSA.

3.2. Définition et qualité d'associé

88. Les parts bénéficiaires - également appelées certificats de participation, parts de dividendes, parts industrielles, parts de réserve ou parts de fondateurs⁽¹²⁶⁾ - se définissent comme des titres - non représentatifs du capital d'une société anonyme et constitutifs d'une catégorie distincte de titres - émis

121. CSA, art. 5:102 pour la SRL et 7:155 pour la SA.

122. Voy. par exemple la récente introduction en bourse de Snap, concepteur de l'application Snapchat.

123. CSA, art. 5:92 pour la SRL et 7:140 pour la SA. Ces articles sont repris des articles 276 et 543 du Code des sociétés.

124. F. T'KINT, "Le droit de vote et les différentes catégories de titres", *Contrôle, stabilité et structure de l'actionariat*, Bruxelles, De Boeck, 2009, p. 71.

125. H. DU FAUX, "L'émission de parts bénéficiaires en cours d'existence de la société anonyme", *Rev. not. belge*, 1989, p. 184 et s.

126. F. T'KINT, "Le droit de vote et les différentes catégories de titres", *Contrôle, stabilité et structure de l'actionariat*, Bruxelles, De Boeck, 2009, p. 71.

en contrepartie d'un apport et auxquels sont attachés des droits définis par les statuts. Dans la vie des affaires, elles sont parfois émises pour rétribuer un actionnaire ou un tiers en raison de services rendus à la société⁽¹²⁷⁾. Elles peuvent également l'être pour augmenter le montant des distributions à percevoir par un actionnaire, tout en conservant l'équilibre existant entre les actionnaires en termes de pouvoir votal. Enfin, il arrive qu'elles soient attribuées au personnel de la société, dans le cadre d'un package salarial.

89. Celui qui se voit attribuer des parts bénéficiaires devient associé au sens de l'article 1:8 du CSA, en ce sens qu'il met 'quelque chose' à la disposition d'une société afin de participer aux bénéfices⁽¹²⁸⁾. Le terme 'associé' nous semble être plus large et distinct de celui d'actionnaire, qui se rapporte aux actions.

L'actionnaire est donc associé, mais l'associé n'est pas forcément actionnaire.

3.3. Émission de parts bénéficiaires par une SRL

90. Dans une SA, l'article 460 du Code des sociétés prévoyait que des actions, des parts bénéficiaires, des droits de souscription et des obligations pouvaient être émis. Le CSA confirme l'absence de *numerus clausus* des titres pouvant être émis par une société anonyme et autorise donc toujours l'émission de parts bénéficiaires non représentatives du capital⁽¹²⁹⁾.

91. La question se pose en revanche de savoir si une SRL peut et, dans l'affirmative, a encore intérêt à, émettre de tels titres. Cette question est controversée depuis l'entrée en vigueur du CSA. Au regard du Code des sociétés, la réponse n'était pas douteuse : ce Code prévoyait expressément qu'il ne pouvait exister que des parts sociales et des obligations dans une SPRL. L'émission de parts bénéficiaires non

représentatives du capital, de droits de souscription et d'obligations convertibles, était expressément interdite⁽¹³⁰⁾.

92. Le CSA supprime le principe du *numerus clausus* des titres qui était applicable à la SPRL. En conséquence, la SRL est désormais libre d'émettre tous types de titres qui ne sont pas "interdits par la loi ou en vertu de celle-ci"⁽¹³¹⁾.

Malgré les remarques formulées par le Conseil d'État quant au manque de clarté des termes "*interdits par la loi ou en vertu de celle-ci*"⁽¹³²⁾, une interprétation littérale de la disposition ne laisse *a priori* guère de doute sur la réponse qu'il convient d'apporter à la question de savoir si la SRL peut désormais émettre ou non des parts bénéficiaires sous l'ère du CSA : l'émission de tels titres est autorisée sur le plan des principes⁽¹³³⁾.

Avec André-Pierre ANDRÉ-DUMONT, il nous semble que le raisonnement des auteurs du CSA dans l'exposé des motifs ne suffit pas pour conclure à l'interdiction de principe de l'émission de tels titres par la SRL, dès lors que le CSA ne contient désormais plus de *numerus clausus* pour cette société⁽¹³⁴⁾. Le CSA dispose expressément à l'article 5:18 qu' "*une société à responsabilité limitée peut émettre tous les titres qui ne sont pas interdits par la loi ou en vertu de celle-ci*". En l'absence d'une interdiction formelle, il faut déduire de la suppression du *numerus clausus* qu'en règle, une SRL peut émettre des parts bénéficiaires.

93. Pour cette raison, les parts bénéficiaires qui seraient émises par une SRL ne nous semblent - en principe - pas devoir ni pouvoir automatiquement être assimilées à ou requalifiées en actions (le cas échéant, sans droit de vote). Il en va certainement ainsi dès lors que les parties ont expressément entendu les qualifier de parts bénéficiaires et leur attribuent des caractéristiques suffisamment distinctes de celles des actions.

127. D. WILLERMAIN, art. 483 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII. La société anonyme.

128. En ce sens, D. WILLERMAIN, art. 483 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII. La société anonyme, n° 4. J. VAN RYN et P. VAN OMMESLAGHE, "Examen de jurisprudence. Les sociétés commerciales", *R.C.J.B.*, 1962, p. 394.

129. CSA, art. 7:22.

130. Code des sociétés, art. 232.

131. CSA, art. 5:18.

132. C.E., avis n° 61.988/2 du 9 octobre 2017, *Doc. parl.*, Ch. repr., sess. 2017-2018, n° 54-3119/002, p. 61.

133. En ce sens : H. CULOT, "La société à responsabilité limitée : les principales nouveautés", *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2019, p. 66-67.

134. A.-P. ANDRÉ-DUMONT, "Les titres et leur transfert", *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2019, p. 302; *Contra* : P. LAMBRECHT, "Titres de sociétés", *Le projet de Code des sociétés et associations - Het ontwerp Wetboek van vennootschappen en verenigingen*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2018, p. 178. Didier WILLERMAIN mentionne que la volonté a été de "*traiter comme des actions tout titre conférant des droits de vote ou un droit au bénéfice, ce qui exclut l'émission par une SRL de parts bénéficiaires*", tout en reconnaissant que "*le principe de la liberté de création de 'tous les titres qui ne sont pas interdits par la loi ou en vertu de celle-ci' que consacre le SCA aurait donc dû conduire à admettre la licéité de parts bénéficiaires dans les SRL*" (D. WILLERMAIN, "La société à responsabilité limitée : au-delà de la suppression du capital", *Het Wetboek van vennootschappen en verenigingen : (r)évoluatie ? / Le Code des sociétés et associations : (r)évolution ?*, Gent, Uitgeverij Larcier, 2019, p. 110).

Le juge n'est cependant pas lié par la qualification donnée par les parties⁽¹³⁵⁾ et pourrait à notre sens s'écarter à propos de titres qualifiés de parts bénéficiaires mais ne présentant aucune caractéristique propre par rapport à des actions sans droit de vote. Selon nous, il pourrait agir de même à propos de titres dont il apparaîtrait que la qualification en tant que parts bénéficiaires est uniquement destinée à contourner des dispositions impératives ou d'ordre public relatives, par exemple, aux actions sans droit de vote.

En revanche, si les parts bénéficiaires émises par une SRL disposent de caractéristiques propres et n'ont pas pour vocation de fautiveusement contourner des dispositions impératives ou d'ordre public, leur qualification devra être retenue.

94. La question demeure cependant de savoir si de tels titres ont encore une valeur ajoutée pour une SRL.

Nonobstant la suppression du *numerus clausus* des titres pouvant être émis par une SRL, et sans faire référence à aucune disposition du CSA, les auteurs de celui-ci sont partis du principe que l'émission de parts bénéficiaires ne conservait plus d'intérêt pour la société à responsabilité limitée en raison de la suppression du capital⁽¹³⁶⁾.

Cette question nous semble cependant appeler une réponse plus nuancée.

95. L'opportunité pour une SRL d'émettre des parts bénéficiaires doit à notre sens se mesurer à l'aune des caractéristiques propres de ces titres et des avantages que présenterait une telle émission par rapport à d'autres instruments et singulièrement, des actions. Divers éléments peuvent militer en faveur d'une approche prudente, voire réservée, quant à l'intérêt de tels titres pour une SRL :

- Premièrement, les actions qu'une SRL émet peuvent désormais être attribuées en contrepartie d'un apport en industrie. L'émission de parts bénéficiaires ne présenterait donc guère d'intérêt particulier sur ce point puisque ces titres ne peuvent éga-

- lement être émis qu'en contrepartie d'un apport⁽¹³⁷⁾.
- Deuxièmement, les actions d'une SRL peuvent se voir attribuer un vote plural et des droits aux bénéfices distincts⁽¹³⁸⁾. Ceci pourrait rendre l'émission de parts bénéficiaires également moins intéressante sous cet aspect, là où ces parts étaient souvent attribuées par des sociétés anonymes en tant qu'instruments non représentatifs du capital pour équilibrer les rapports entre actionnaires ou en avantager certains. Il en va d'autant plus ainsi que, comme exposé ci-dessous, les parts bénéficiaires d'une SRL ne peuvent se voir reconnaître de droit de vote. En revanche, rien n'impose que seules les actions octroient un droit à la répartition des bénéfices réalisés par une SRL⁽¹³⁹⁾.
 - Troisièmement, l'émission de parts bénéficiaires ne présente pas d'avantage particulier sur le plan des formalités essentielles y associées, puisque leur émission doit en tout état de cause être réalisée moyennant une modification des statuts par l'assemblée générale en recourant à la rédaction d'un acte authentique. En cas d'apport en nature (y compris en industrie) lors de l'émission des parts bénéficiaires, la procédure prescrite par le CSA pour de tels apports devrait de même être respectée⁽¹⁴⁰⁾.
 - Quatrièmement, au regard de l'article 5:134 du CSA qui autorise la délégation, par voie statutaire, à l'organe d'administration du pouvoir d'émettre des actions nouvelles, obligations convertibles ou droits de souscription, il n'est selon nous pas permis de déléguer de la sorte le pouvoir d'émettre des parts bénéficiaires à l'organe d'administration de la SRL, à défaut d'une référence aux parts bénéficiaires dans cette disposition légale.
96. Par contre, contrairement à ce qui prévaut pour les actions à souscrire en numéraire, les obligations convertibles et les droits de souscription, aucun droit de préférence ne trouve à s'appliquer lors de l'émission de parts bénéficiaires (pour autant, bien sûr, qu'il s'agisse réellement de parts bénéficiaires et qu'elles se distinguent suffisamment des actions). Par conséquent, l'assemblée générale pourrait, selon nous, décider d'émettre - moyennant la modification des statuts requise pour définir les droits associés à ces titres - des parts bénéficiaires sans respecter le droit de préférence des actionnaires anciens⁽¹⁴¹⁾.

135. En ce sens, H. CULOT et O. MARESCHAL, "3. - Les titres et leur transfert dans la SRL", *La société à responsabilité limitée*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2019, p. 89.

136. Voy. l'avis du Conseil d'État sur la suppression du *numerus clausus* : C.E., avis n° 61.988/2 du 9 octobre 2017, *Doc. parl.*, Ch. repr., sess. ord. 2017-2018, n° 54-3110/002, p. 61.

137. À ce sujet, voy. infra, la section 3.4.

138. CSA, art. 5:41.

139. En ce sens, H. CULOT, "La société à responsabilité limitée : les principales nouveautés", *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2019, p. 67.

140. CSA, art. 5:133 et s.

141. CSA, art. 5:128.

Par ailleurs, les parts bénéficiaires présenteraient l'intérêt - limité cependant au regard des circonstances impératives de résurgence du droit de vote pour les actions sans droit de vote - de ne pas donner de pouvoir politique à leur titulaire, même en cas de non-respect des conditions d'affectation du bénéfice auquel elles donnent droit, et ce contrairement aux actions sans droit de vote⁽¹⁴²⁾.

97. En résumé, si l'émission de parts bénéficiaires par une SRL nous semble admise sur le plan des principes, en pratique, l'opportunité d'émettre ces titres doit être analysée à la lumière des avantages qu'une telle émission présente par rapport aux actions, qui jouissent d'une flexibilité renforcée sous l'ère du CSA, et en fonction des caractéristiques et droits spécifiques attribués aux divers titres d'une société.

98. Reste à déterminer le statut juridique de ces parts bénéficiaires émises par une SRL. Le nouveau Code ne fait donc pas mention de parts bénéficiaires émises par une SRL. *A fortiori*, il ne règle pas leur statut de manière expresse.

Par rapport à la société anonyme, l'émission de parts bénéficiaires devra notamment se combiner avec les éléments suivants, propres à la SRL et qui diffèrent des règles applicables aux parts bénéficiaires d'une SA :

- Aucune section spécifique n'est dédiée aux parts bénéficiaires dans le Livre consacré à la SRL (comp. art. 7:58 et s. du CSA pour la SA);
- Seules les actions peuvent bénéficier du droit de vote (art. 5:41, al. 2 du CSA). Cela implique que les statuts d'une SRL ne peuvent reconnaître un tel droit de vote aux parts bénéficiaires. Ceci vaut même dans les hypothèses où le CSA prévoit que les parts bénéficiaires émises par une société anonyme recouvrent le droit de vote, c'est-à-dire en cas de modification de l'objet ou des buts (comp. art. 7:154 du CSA pour la SA) ou des droits attachés à différentes classes de parts bénéficiaires (comp. art. 7:155 du CSA pour la SA);

- Les parts bénéficiaires disposant de droits différents, émises par une SRL, ne doivent pas nécessairement constituer des classes distinctes (comp. art. 7:60 du CSA pour la SA), et les modifications apportées aux droits des titulaires de parts bénéficiaires ne doivent pas être soumises à la procédure spécifique visée à l'article 5:102 du CSA (comp. art. 7:155 du CSA pour la SA). Une modification des statuts pourrait néanmoins être requise si la modification envisagée des droits des titulaires de parts bénéficiaires entraînait un changement aux règles statutaires⁽¹⁴³⁾;
- Sauf disposition statutaire expresse, les titulaires de parts bénéficiaires - forcément sans droit de vote - émises par une SRL n'ont pas la possibilité de participer aux assemblées générales, fût-ce avec une voix consultative (comp. art. 7:135 du CSA);
- L'acquisition, par la SRL, des parts bénéficiaires émises par cette dernière ou par une filiale de celle-ci n'est pas soumise à une procédure spécifique visant notamment à préserver l'égalité des différents porteurs (comp. art. 7:215 et s., et art. 7:221 et s. pour la SA);
- Il en va de même de la prise en gage par une SRL de ses propres parts bénéficiaires, qui ne serait pas soumise à une procédure déterminée par le CSA (comp. art. 7:226 et s. pour la SA); ou
- Les règles en matière d'assistance financière ne trouvent pas à s'appliquer en cas de financement, par une SRL, de l'acquisition par un tiers des parts bénéficiaires qu'elle a émises (comp. art. 7:227 pour la SA).

99. À la lumière des éléments ci-avant développés, il nous semble donc que l'émission de parts bénéficiaires par une SRL présente, comparativement aux actions, un intérêt relativement limité et que son statut réel sera souvent, sinon toujours, affecté d'une insécurité juridique qui devrait fortement freiner son utilisation. L'avenir dira si certaines SRL recourent tout de même à leur émission.

100. Bien qu'en théorie, des parts bénéficiaires nous semblent pouvoir être émises dans une SRL, nous concentrerons principalement notre propos sur le régime y applicable dans la société anonyme.

142. Voy. l'art. 5:47 du CSA en ce sens.

143. Étant entendu que contrairement à l'article 7:14, 5° du CSA, applicable à la SA, l'article 5:12 mentionne que seules les actions doivent être reprises dans l'acte constitutif et dans les statuts, ce qui implique potentiellement qu'il ne faille pas mentionner dans ses statuts les parts bénéficiaires émises par la SRL. L'article 5:12 mentionne toutefois que chaque apport en nature et le nom de l'apporteur doivent être repris dans l'acte constitutif. En outre, l'article 2:8, § 2 du CSA, mentionnant que doivent figurer dans l'extrait de l'acte constitutif "*les dispositions relatives à la constitution des réserves, à la répartition des bénéfices et du boni de liquidation de la société*", il nous semble qu'il faille tout de même mentionner les parts bénéficiaires dans les statuts de la SRL en ce qu'elles concernent la répartition des bénéfices.

3.4. Contrepartie d'un apport

101. Tout comme celle des actions, l'émission de parts bénéficiaires n'a lieu qu'en contrepartie d'un apport⁽¹⁴⁴⁾. Elles ne peuvent pas être émises à titre gratuit⁽¹⁴⁵⁾, ni en contrepartie d'un apport fictif tels des services factices⁽¹⁴⁶⁾. Il faut donc un apport effectif, cela découlant de l'essence même du contrat de société (l'article 1:1 du CSA mentionnant expressément que la *"société est constituée par un acte juridique par lequel une ou plusieurs personnes, dénommées associés, font un apport"*) et de la spécialité légale des sociétés, en vertu de laquelle les sociétés *"ne peuvent être constituées qu'en vue de l'exploitation d'une activité dans un but de lucre"*⁽¹⁴⁷⁾.

Contrairement au régime de la SRL, l'apport en industrie n'est pas autorisé pour une SA en ce qui concerne les actions⁽¹⁴⁸⁾. Rien ne l'interdit toutefois pour les parts bénéficiaires puisque celles-ci ne sont pas représentatives du capital social d'une SA. Il n'est donc pas rare - ce fut d'ailleurs longtemps l'une de leurs principales raisons d'être - que les parts bénéficiaires d'une société anonyme soient émises pour rémunérer des apports en industrie ou, de manière plus générale, des apports dont l'existence n'est pas contestée mais dont l'évaluation économique suscite débat.

102. Par conséquent, les parts bénéficiaires peuvent être émises en rémunération d'un apport en numéraire, d'un apport en nature ou d'un apport en industrie par un actionnaire ou un tiers.

En cas d'apport en nature réalisé en contrepartie de l'émission de parts bénéficiaires dans une société anonyme, y compris un apport en industrie, la procédure de valorisation ne nous semble pas devoir être appliquée, qu'il s'agisse d'un apport réalisé à la

constitution ou au cours de la vie sociale⁽¹⁴⁹⁾. Cela découle de la présence des articles portant sur cette procédure de valorisation (articles 7:6 et s. du CSA et 7:196 et s.) dans des sections ou chapitres relatifs au capital. Les parts bénéficiaires ne représentant pas le capital social, elles ne sont à notre sens pas concernées par ces dispositions.

En revanche, dans une SRL, en raison de la suppression du capital, une conclusion différente nous paraît s'imposer. En ce sens, l'émission de parts bénéficiaires en contrepartie d'un apport en nature dans une société à responsabilité limitée devrait respecter la procédure prévue à l'article 5:7 du CSA, lors de la constitution, et celle de l'article 5:133, au cours de la vie sociale⁽¹⁵⁰⁾. Cela peut paraître logique dès lors que la distinction entre un apport au capital et un apport non lié à ce dernier n'a plus lieu d'être dans une société qui en est dépourvue. L'article 5:133 est en outre situé dans le Titre 5 du CSA, portant sur le 'patrimoine de la société', et le chapitre 1er, traitant des 'apports supplémentaires'.

103. Nous analysons plus en détail dans la section suivante la question de l'émission des parts bénéficiaires et de l'impact d'une telle émission sur les droits des actionnaires et des porteurs de parts bénéficiaires existants.

3.5. Émission des parts bénéficiaires

3.5.1. Principes

104. Les parts bénéficiaires peuvent être créées lors de la constitution de la société anonyme ou au cours de son existence. Elles revêtent une forme nominative ou dématérialisée, la forme du titre au porteur restant bien sûr interdite.

144. D. WILLERMAIN, art. 483 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII. La société anonyme, n° 4.

145. H. DU FAUX, "L'émission de parts bénéficiaires en cours d'existence de la société anonyme. Conditions de validité", *Rev. not. belge*, 1988, p. 183, cité par D. WILLERMAIN, art. 483 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII. La société anonyme, n° 4. "S'il est vrai que ces actions ne sont pas comprises dans la somme que les statuts indiquent comme formant le capital social, il n'en est pas moins certain qu'elles représentent une partie du capital réel, du patrimoine social (...) Il serait impossible de créer des actions ne représentant pas un apport et de les attribuer à titre gratuit; ce serait contraire à la nature même du contrat de société".

146. *Les Nouvelles*, Droit commercial, t. III, p. 253, n° 1403, cité par P. PRUSSEN, J.-L. FISCH et T. HOSS, "34 - Les parts bénéficiaires - Les contours d'un instrument flexible en droit des sociétés et en droit fiscal", *Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014* - Volume 3, Bruxelles, Éditions Larcier, 2014, p. 1630.

147. P. VAN OMMESLAGHE et X. DIEUX, "Examen de jurisprudence. Les sociétés commerciales (1979 à 1990)", *R.C.J.B.*, 1992, n° 27, p. 636.

148. L'article 7:196 du CSA disposant que "Les apports en nature ne peuvent être rémunérés par des actions que s'ils consistent en éléments d'actif susceptibles d'évaluation économique, à l'exclusion des actifs constitués par des engagements concernant l'exécution de travaux ou de prestations de services".

149. En ce sens, D. WILLERMAIN, art. 483 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII. La société anonyme, n° 4.

150. En ce sens, H. CULOT et O. MARESCHAL, "3. - Les titres et leur transfert dans la SRL", *La société à responsabilité limitée*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2019, p. 88.

105. En application du droit commun, elles pourraient être émises sous condition suspensive ou résolutoire, voire être affectées d'un terme⁽¹⁵¹⁾.

La question du sort des apports nous semble devoir dans ce cas être précisée expressément dans les statuts ou dans l'acte d'émission afin d'éviter toute difficulté d'interprétation ultérieure⁽¹⁵²⁾. Les actionnaires devront aussi avoir égard à l'effet rétroactif assortissant, sauf dérogation, la réalisation de la condition concernée, étant entendu que le droit commun prévoit de façon supplétive que cette réalisation a un effet rétroactif au jour auquel l'engagement a été contracté, en vertu de l'article 1179 du Code civil.

3.5.2. Organe compétent

106. Leur émission requiert une décision de l'assemblée générale statuant dans les formes requises pour la modification des statuts, au regard de la nécessité de définir dans ceux-ci le nombre de parts bénéficiaires émises et les droits qui y sont attachés⁽¹⁵³⁾.

107. L'organe d'administration (selon le cas, le conseil d'administration, l'administrateur unique ou le conseil de surveillance) d'une société anonyme ne dispose pas du droit d'émettre des parts bénéficiaires dans le cadre du capital autorisé, puisqu'elles ne représentent pas le capital social et que leur émission nécessite de modifier les statuts. L'article 7:153 du CSA est clair à cet égard : seule l'assemblée générale a le droit d'apporter des modifications aux statuts.

Rien ne semble par contre empêcher l'assemblée générale de déléguer au conseil d'administration le pouvoir de mettre en œuvre la décision d'émission des parts bénéficiaires qu'elle aurait prise⁽¹⁵⁴⁾.

Dans une SRL, il ne nous semble de même pas possible de conférer à l'organe d'administration le pouvoir d'émettre de tels titres. La technique des "émissions autorisées", comme nous l'avons appelée, porte uniquement sur l'émission d'actions, d'obligations convertibles et de droits de souscription par ledit organe moyennant une autorisation statutaire⁽¹⁵⁵⁾.

3.5.3. Droit de souscription préférentielle

108. Aucun droit de préférence n'est reconnu aux actionnaires existants par le CSA en cas d'émission de parts bénéficiaires. Rien n'empêche cependant d'en prévoir un dans les statuts ou dans une convention extrastatutaire.

109. Inversement, les titulaires de parts bénéficiaires ne disposent pas d'un droit de souscription préférentielle en cas d'émission d'actions, d'obligations convertibles ou de droits de souscription ou, en principe, d'autres titres. Un tel droit pourrait cependant leur être reconnu dans les statuts pour ce qui concerne par exemple les nouvelles parts bénéficiaires émises ultérieurement par la société⁽¹⁵⁶⁾.

Il n'est par contre pas possible de conférer aux titulaires de parts bénéficiaires un droit de souscription préférentielle de premier rang lors de nouvelles émissions d'actions, d'obligations convertibles ou de droits de souscription, au regard de l'interdiction de limiter statutairement le droit de préférence des actionnaires existants. Conférer un tel droit de souscription préférentielle directement aux titulaires de parts bénéficiaires dans les statuts limiterait celui des actionnaires, ce qui est expressément interdit. Rien ne nous semble par contre interdire de leur donner le droit de souscrire à ces nouveaux titres de façon préférentielle à titre subsidiaire dans la mesure où les actionnaires auront renoncé à exercer leur propre droit⁽¹⁵⁷⁾.

-
151. D. WILLERMAIN, art. 483 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII. La société anonyme, n° 3; D. ROELENS et S. STEEVENS, "Winstbewijzen praktisch bekeken", *TRV*, 2010, n° 4, p. 287. ROELENS et STEEVENS mentionnent, au sujet de la condition résolutoire : "In de praktijk kan het nuttig zijn om bijvoorbeeld de uitgifte van winstbewijzen te koppelen aan de ontbindende voorwaarde van niet-uitbetaling van het dividend gedurende één of meer boekjaren. In holdingvennootschappen opgericht voor de realisatie van een management buy out kan men de uitgifte van winstbewijzen aan het management onderwerpen aan onder meer volgende ontbindende voorwaarden : een beursnotering (IPO) van de emittent, het overlijden van de winstbewijshouder/manager, de beëindiging van de arbeidsovereenkomst of managementovereenkomst tussen de winstbewijshouder/manager en de emittent. In dit laatste geval kan men de terugbetaling van de inbreng aan de winstbewijshouder/manager koppelen aan de gebruikelijke good leaver en bad leaver bepalingen. Uiteraard dient men wel expliciet de terugwerkende kracht van de realisatie van de ontbindende voorwaarde uit te sluiten. Door de vervulling van de ontbindende voorwaarde worden de betrokken winstbewijzen van rechtswege vernietigd" (nous soulignons).
152. ROELENS et STEEVENS indiquent à ce sujet : "Bij de realisatie van de ontbindende voorwaarde of het verstrijken van de bedongen termijn dient de vennootschap de inbreng die aan de grondslag ligt van het winstbewijs terug te betalen indien de statuten dit bepalen". D. ROELENS et S. STEEVENS, "Winstbewijzen praktisch bekeken", *op. cit.*, p. 288.
153. J. TYTECA, "Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen", *N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblo, 1991, p. 149.
154. J. TYTECA, "Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen", *N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblo, 1991, p. 149; D. WILLERMAIN, art. 483 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII. La société anonyme, n° 1.
155. CSA, art. 5:134.
156. M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Kalmthout, Biblo, 1995, p. 587-588.
157. M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Kalmthout, Biblo, 1995, p. 587-588.

3.5.4. Classes de titres

(i) Principes

110. Certaines parts bénéficiaires peuvent se voir attribuer des droits différents de ceux dont d'autres parts bénéficient au sein d'une même société, impliquant donc l'existence de plusieurs classes. Pour rappel, lorsqu'il est attaché à des actions ou parts bénéficiaires émises par une société anonyme, d'autres droits que ceux attribués à d'autres actions ou parts bénéficiaires émises par celle-ci, chacune de ces séries constitue une classe à l'égard des autres séries d'actions ou de parts bénéficiaires⁽¹⁵⁸⁾. Constituent une classe les titres d'une même catégorie bénéficiant des mêmes droits distincts de ceux dont bénéficient d'autres titres de cette catégorie⁽¹⁵⁹⁾.

Tel peut par exemple être le cas lors de l'émission de parts bénéficiaires dotées d'un droit de vote et d'autres, n'en disposant pas. Lorsqu'elles en disposent, les porteurs de parts bénéficiaires peuvent participer à la vie sociale de la société anonyme, aucune distinction n'étant en principe⁽¹⁶⁰⁾ effectuée entre le droit de vote d'un actionnaire et celui d'un porteur de part bénéficiaire, dans ce cas⁽¹⁶¹⁾.

Les parts bénéficiaires peuvent également donner droit à une certaine partie des bénéfices générés par la société anonyme, et plus généralement à la répartition de son patrimoine. L'on pourrait également imaginer que des parts bénéficiaires octroient à leurs porteurs le droit de proposer des candidats au poste d'administrateur à l'assemblée générale⁽¹⁶²⁾.

Dans les cas précités, qui ne se veulent bien sûr pas exhaustifs, chaque groupe de parts bénéficiaires qui seraient dotées de droits différents au sein d'une société anonyme constituerait une classe distincte⁽¹⁶³⁾.

À défaut de dispositions dans le CSA au sujet des parts bénéficiaires d'une SRL, les règles prévues pour les classes de titres d'une société anonyme n'ont pas d'équivalent pour les parts bénéficiaires qui seraient émises par une SRL.

(ii) Émission de parts bénéficiaires par une société anonyme et article 7:155 du CSA

111. À la lecture de ce qui précède, la question peut se poser de savoir s'il convient d'appliquer la procédure prévue à l'article 7:155 du CSA - inspirée de l'article 560 du Code de sociétés mais dont le champ d'application est élargi⁽¹⁶⁴⁾ - lors de l'émission de nouvelles parts bénéficiaires par une société anonyme.

112. L'article 7:155 du CSA - malgré le libellé restrictif de la sous-section dans laquelle il s'intègre - vise tant l'émission d'une nouvelle classe d'actions ou de parts bénéficiaires, la suppression d'une ou plusieurs classes⁽¹⁶⁵⁾ et l'assimilation des droits attachés à plusieurs d'entre elles, que la modification directe ou indirecte⁽¹⁶⁶⁾ des droits respectifs attachés aux différentes classes.

Le CSA mentionne, au sein de cette disposition, que l'assemblée générale est compétente nonobstant toute disposition contraire afin de mettre en œuvre

158. CSA, art. 7:60. Les actions, les obligations, les droits de souscription, les certificats, et parts bénéficiaires constituent des **catégories** de titres différentes, tandis que les **classes** visent la différenciation en termes de droits au sein de chacune des catégories. Toute société anonyme dispose donc a minima d'une *catégorie* de titres (des actions), mais ne doit pas obligatoirement émettre plusieurs *classes* (Actions A, Actions B, Actions C... etc.).

159. P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, La société anonyme : constitution et fonctionnement, *Rép. not.*, T. XII, Livre III, n° 254. Il est généralement admis que les titres auxquels sont reconnues des caractéristiques différentes (mais non des droits différents) en vertu de la loi et non pas des statuts, ne constituent pas des classes distinctes. Il en irait par exemple des titres sous forme nominative ou dématérialisée. De même, une différence dans la quotité libérée afférente à chaque titre concerné n'engendre pas en soi la naissance de différentes classes (voy. E. POTTIER et A. COIBION, "Art. 560", Commentaire systématique du Code des sociétés, Bruxelles, Kluwer, p. 2).

160. C'est-à-dire pour autant que l'action et la part bénéficiaire disposent du même droit de vote.

161. D. WILLERMAIN, art. 483 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII. La société anonyme, n° 5.

162. Voy. D. WILLERMAIN, "Les actions et le capital dans la société anonyme : réexamen de thèmes classiques à la lumière du CSA", *RPS-TRV*, 2020, n° 2, p. 133 quant aux nuances qu'ils convient d'apporter à ce sujet.

163. CSA, art. 7:60.

164. Notons qu'une légère erreur linguistique semble s'être glissée dans l'article 7:155, qui confond catégorie et classe lorsqu'il énonce "toute modification des droits attachés à une ou plusieurs classes nécessite une modification des statuts, pour laquelle la décision doit être prise dans chaque catégorie dans le respect des conditions de quorum et de majorité requises pour la modification des statuts (...)" (nous soulignons). En ligne avec la version néerlandaise du CSA et l'Exposé des motifs, c'est bien dans chaque classe que les conditions de quorum et de majorité doivent être respectées. Le texte rédigé dans la langue de Vondel dispose en effet "Elke wijziging van de rechten verbonden aan één of meerdere soorten vereist een statutenwijziging, waarbij het besluit binnen elke soort moet worden genomen met naleving van de aanwezigheids- en meerderheidsvereisten voorgeschreven voor een statutenwijziging (...)" (nous soulignons).

165. L'exposé des motifs précise que la suppression d'une classe de titres constitue une modification des droits attachés à chacune des classes (voy. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 7:155).

166. C'est-à-dire lorsque l'opération envisagée ne vise pas spécifiquement la modification des droits d'une classe mais a pour effet d'impacter ses droits de façon indirecte. Il convient d'être particulièrement attentif à cette notion de modification indirecte dans la pratique et d'évaluer lors de chaque opération si des effets peuvent être observés pour d'autres classes que celles qui seraient spécifiquement visées.

ces différentes opérations, et prévoit une procédure spécifique qui vise notamment à protéger les actionnaires et les porteurs de parts bénéficiaires contre des changements présumés radicaux affectant les équilibres de leurs droits respectifs. Celle-ci requiert tout d'abord la rédaction par l'organe d'administration d'un rapport justifiant des modifications proposées et leurs conséquences sur les droits des classes existantes, afin d'éclairer l'assemblée générale sur le vote à intervenir. Ce rapport doit faire l'objet d'une évaluation par un professionnel du chiffre si des données financières et comptables sont à l'origine de sa rédaction⁽¹⁶⁷⁾. Cette évaluation aura pour but de vérifier le caractère substantiellement fidèle et suffisant des informations fournies par l'organe d'administration à dessein d'informer l'assemblée générale dont le vote doit intervenir. La rédaction de ces différents rapports est prescrite à peine de nullité de la décision de l'assemblée générale, nonobstant une éventuelle renonciation unanime de l'ensemble des actionnaires⁽¹⁶⁸⁾.

En outre, le troisième alinéa de l'article 7:155 précise que les modifications apportées - directement ou indirectement - aux droits de classes requièrent une modification des statuts pour laquelle la décision doit être prise *dans chaque classe* en respectant les conditions de quorum et de majorité requises pour une modification des statuts⁽¹⁶⁹⁾. Ceci implique dès lors que chaque classe de titres, qu'elle soit affectée ou non par l'opération envisagée, dispose *de facto* d'un droit de veto quant à la réalisation de celle-ci.

Enfin, lorsqu'une nouvelle classe de titres est émise, c'est en tout état de cause l'assemblée générale, seule, qui est compétente, nonobstant une éventuelle délégation statutaire dans le cadre du capital autorisé⁽¹⁷⁰⁾.

Compte tenu des sanctions applicables, il est recommandé que les praticiens fassent preuve de prudence

en cas de doute sur l'application ou non de la procédure⁽¹⁷¹⁾.

Chaque cas pratique doit donc faire l'objet d'une analyse des éventuels effets directs ou indirects de l'opération en termes de droits respectifs des détenteurs des différentes classes de titres.

3.5.5. Titres liés à des parts bénéficiaires

113. L'émission de droits de souscription octroyant la possibilité de souscrire à des parts bénéficiaires⁽¹⁷²⁾ nous semble possible, tout comme semble l'être l'émission d'obligations convertibles en parts bénéficiaires⁽¹⁷³⁾ ou de certificats se rapportant à des parts bénéficiaires⁽¹⁷⁴⁾.

Il nous semble toutefois que le recours à la certification de parts bénéficiaires ne fasse sens qu'à condition que lesdites parts soient dotées d'un droit de vote. À défaut, la scission qu'opère la certification entre les pouvoirs patrimoniaux et les droits politiques du titre en faisant l'objet perd substantiellement son intérêt. Par conséquent, il n'y a guère de sens à procéder à la certification des parts bénéficiaires qui seraient éventuellement émises par une SRL.

3.5.6. Libération des apports effectués

114. L'article 484 du Code des sociétés prévoyait que pour les sociétés ayant fait ou faisant appel publiquement à l'épargne, les parts bénéficiaires souscrites en numéraire devaient être intégralement libérées lors de la souscription. La notion de sociétés ayant fait ou faisant appel publiquement à l'épargne est abandonnée par le CSA, qui se réfère uniquement à la notion de société cotée⁽¹⁷⁵⁾. La règle de l'article 484 précité n'est pas reprise dans le CSA.

167. L'Exposé des motifs prévoit à ce sujet que "compte tenu de l'importance de l'émission d'une nouvelle classe, un rapport du commissaire ou, à défaut, d'un réviseur d'entreprises ou d'un expert-comptable externe est également prévu. Si la création de classes ne repose sur aucun élément financier ou comptable - par exemple en matière de droits de présentation - l'organe d'administration peut se borner à en faire mention dans son rapport" (nous soulignons). Voy. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 7:155.

168. Contrairement à ce que prévoit l'Exposé des motifs, qui mentionne "enfin, la décision de modification des droits peut être prise à l'unanimité par une assemblée générale à laquelle tous les actionnaires sont présents ou représentés. En pareil cas, il n'est pas nécessaire de faire appel à un expert externe" (*Exposé des motifs*, commentaire de l'article 7:155, *in fine*).

169. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 7:155.

170. CSA, art. 7:201.

171. Tel est par exemple le cas lorsqu'aucune classe de titres n'existe au sens strict au sein d'une catégorie, et qu'une classe ou une catégorie additionnelle est créée en vertu de l'opération. Le commentaire de l'article 7:155 de l'exposé des motifs prévoit dans sa version néerlandaise - de façon discutable - que "Er zij aan herinnerd dat, wanneer er nog maar één soort bestaat, de beslissing wordt genomen overeenkomstig artikel 7:153" (nous soulignons). La traduction française ne reflète pas la version néerlandaise, en ce qu'elle mentionne qu'"Il est rappelé que, lorsqu'il existe plus d'une classe, la décision est prise conformément à l'article 7:153" (nous soulignons).

172. CSA, art. 7:67.

173. Bien que le CSA évoque uniquement la conversion en actions : CSA, art. 7:62.

174. CSA, art. 7:61.

175. M. FYON et V. POKORNY, "La société à responsabilité limitée dans le Code des sociétés et des associations", *La société à responsabilité limitée*, Bruxelles, Larcier, 2019, n° 21 et s.

Par conséquent, les apports effectués en contrepartie de l'émission de parts bénéficiaires peuvent être libérés ou non lors de cette émission. Ceci contraste avec le régime des actions, où les apports en nature et en numéraire doivent être libérés d'un quart au moins, les apports en nature devant en outre être intégralement libérés dans les cinq ans suivant l'augmentation de capital.

Le conseil d'administration peut demander la libération des apports aux titulaires des parts bénéficiaires.

3.6. Droits des titulaires de parts bénéficiaires

3.6.1. Principes

115. Les porteurs de parts bénéficiaires ne sont pas des "actionnaires", ce statut étant réservé à ceux qui détiennent des actions, fussent-elles sans droit de vote. Ils ont néanmoins la qualité d'associé, étant donné qu'ils ont fait un apport à la société⁽¹⁷⁶⁾. Leur statut peut être considéré comme quelque peu hybride, situé entre celui de créancier (en raison des droits attachés aux parts) et celui d'actionnaire (étant donné qu'ils ont fait apport à la société émettrice, attendent un certain retour sur investissement et peuvent bénéficier dans une certaine mesure de droits définis par les statuts, comme le droit de vote (à l'exclusion, dans ce dernier cas, de la SRL)).

Dans la SA, les apports effectués en contrepartie de l'émission de parts bénéficiaires ne font pas partie du capital social mais constituent bien des fonds propres.

Si pour les raisons évoquées ci-dessus, l'on admet l'idée que les SRL peuvent elles aussi recourir à des parts bénéficiaires, le statut de telles parts est probablement moins hybride que celui des parts bénéficiaires émises par une SA. Étant donné la suppression du capital au sein des SRL, la frontière séparant les droits des titulaires de parts bénéficiaires de ceux de l'actionnaire se révèle plus ténue.

116. Une grande flexibilité caractérise l'émission des parts bénéficiaires, tant sur le plan des droits politiques (et singulièrement, du droit de vote) que sur celui des droits patrimoniaux. Cette flexibilité est

encore plus grande pour les SRL puisque le CSA ne souffle mot (et ne contient donc aucune règle traitant directement) des parts bénéficiaires émises par ce type de société. C'est donc dans une très large mesure aux statuts que revient le rôle de définir les droits dont disposent les titulaires de parts bénéficiaires, sous réserve du respect, bien sûr, des règles impératives ou qui intéressent l'ordre public⁽¹⁷⁷⁾.

117. À ce titre, les porteurs de parts bénéficiaires peuvent, selon les cas et en fonction de la teneur des statuts à ce sujet, notamment jouir de droits aux bénéfices réduits ou à l'inverse étendus, participer à la vie sociale de la société dans une certaine mesure, voire prétendre à la répartition du boni de liquidation. Les droits qui leur sont reconnus ne doivent pas être proportionnels aux apports réalisés au regard de la liberté laissée à l'assemblée générale dans les statuts.

3.6.2. Droits politiques

118. Il revient aux statuts de définir si, et dans quelle mesure, un droit de vote est accordé aux titulaires de parts bénéficiaires émises par une société anonyme⁽¹⁷⁸⁾. Afin de protéger la représentativité du capital, le CSA maintient la double limitation déjà présente dans le Code des sociétés : les titulaires de parts bénéficiaires émises par une société anonyme ne peuvent se voir attribuer dans l'ensemble un nombre de voix supérieur à la moitié de celui attribué à l'ensemble des actions, ni voir leurs parts comptées lors d'un vote pour un nombre de voix supérieur aux deux tiers du nombre des voix émises par les actions⁽¹⁷⁹⁾.

119. Dans la ligne de l'introduction du droit de vote multiple pour les actions en droit belge, le CSA autorise l'émission de parts bénéficiaires disposant d'un pouvoir votal librement modulable, sous réserve notamment, bien sûr, des limites mentionnées ci-dessus.

Par conséquent, les parts bénéficiaires d'une SA peuvent se voir associer un droit de vote simple, double et plus généralement multiple, ou à l'inverse ne disposer d'aucun droit de vote du tout.

Aux côtés de la double limitation mentionnée ci-avant, les parts bénéficiaires ne peuvent par ail-

176. D. WILLERMAIN, art. 483 C.soc., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII. La société anonyme, n° 5. J. VAN RYN et P. VAN OMMESLAGHE, "Examen de jurisprudence. Les sociétés commerciales", *R.C.J.B.*, 1962, p. 394.

177. Une règle d'ordre public est par exemple l'interdiction des clauses léonines : l'on ne pourrait empêcher les actionnaires de se voir attribuer un bénéfice par le recours aux parts bénéficiaires.

178. CSA, art. 7:59.

179. Si les votes soumis à la limitation sont émis en sens différents, la réduction s'opère proportionnellement; il n'est pas tenu compte des fractions de voix.

leurs donner droit à plus d'une voix par titre lorsque la société anonyme est cotée⁽¹⁸⁰⁾.

120. Tout comme le Code des sociétés, le CSA prévoit certaines hypothèses dans lesquelles les parts bénéficiaires émises par une société anonyme recouvrent impérativement un droit de vote. Contrairement à ce que prévoit le CSA pour les actions sans droit de vote, et contrairement à la suggestion du Conseil d'État à cet égard, notre nouveau Code n'énumère pas ces hypothèses dans une seule et même disposition, ce qui a pour effet de compliquer la tâche des praticiens et de les obliger à jongler avec les dispositions du Code afin d'identifier l'existence d'un éventuel pouvoir votal des titulaires de parts bénéficiaires pour certaines décisions⁽¹⁸¹⁾.

Le CSA prévoit ainsi que les parts bénéficiaires émises par une société anonyme se voient obligatoirement attribuer un droit de vote de façon impérative - à hauteur d'une voix par titre - dans les seules situations suivantes⁽¹⁸²⁾ :

- Modification de l'objet social ou des buts de la société⁽¹⁸³⁾. Dans ce cas toutefois, la disposition prévoit expressément que les parts bénéficiaires ne peuvent se voir attribuer dans l'ensemble un nombre de voix supérieur à la moitié de celui attribué à l'ensemble des actions, ni être comptées dans le vote pour un nombre de voix supérieur aux deux tiers du nombre des voix émises par les actions. Il ne s'agit en réalité que d'une réitération de l'article 7:59 du CSA;
- Transformation (transfrontalière ou non) de la société⁽¹⁸⁴⁾. La même réserve que celle exprimée ci-dessus est d'application dans ce cas; et
- Modification des droits attachés aux titres⁽¹⁸⁵⁾ : aucune limitation similaire n'est mentionnée dans la disposition légale. L'Exposé des motifs indique qu'aucune limite globale au nombre de voix que les titulaires de parts bénéficiaires peuvent exercer n'est prévue par la loi : une voix est accordée par part bénéficiaire⁽¹⁸⁶⁾.

Contrairement au régime instauré par le Code des sociétés, les titulaires de parts bénéficiaires ne disposent plus impérativement d'un droit de vote en cas d'acquisition d'actions propres, étant donné que l'autorisation de l'assemblée générale de la SA requise afin de procéder à cette acquisition ne doit plus être donnée dans le respect des règles pour la modification de l'objet social, mais de celles applicables en cas de changement des statuts.

121. Lorsqu'un droit de vote est accordé aux titulaires de parts bénéficiaires d'une société anonyme, ces derniers bénéficient des droits conférés aux actionnaires en matière de convocation et de participation à l'assemblée générale ainsi qu'en termes d'exercice du droit de vote⁽¹⁸⁷⁾. Ils doivent donc être convoqués auxdites assemblées et recevoir les documents prévus par le CSA. Ils peuvent aussi poser des questions aux administrateurs et au commissaire.

Lorsqu'aucun droit de vote n'est reconnu aux parts bénéficiaires, leurs titulaires peuvent toutefois assister aux assemblées générales, mais avec voix consultative uniquement⁽¹⁸⁸⁾. Les formalités pour admettre les titulaires de parts bénéficiaires à ces assemblées doivent être définies par les statuts.

122. La question de l'applicabilité aux parts bénéficiaires de l'ancien article 551 du Code des sociétés traitant des conventions de vote est désormais tranchée. Le libellé de cet article avait permis à d'aucuns d'interpréter - de manière littérale - la disposition comme n'étant pas applicable aux conventions portant sur le droit de vote des titulaires de parts bénéficiaires⁽¹⁸⁹⁾. Le CSA clarifie le débat en parlant uniquement de conventions relatives à l'exercice du droit de vote, sans plus viser à ce sujet de conventions entre actionnaires.

L'exercice du droit de vote afférent aux parts bénéficiaires nous paraît par conséquent bien pouvoir faire l'objet de conventions⁽¹⁹⁰⁾. Celles-ci doivent être

180. CSA, art. 7:58.

181. Voy. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 7:59.

182. Notons une différence dans le CSA par rapport au Code des sociétés en ce qui concerne l'acquisition de titres propres par la société anonyme : la décision de l'assemblée générale sous le CSA (art. 7:215) doit être prise dans le respect des règles relatives à une modification des statuts, contrairement au Code des sociétés (art. 620), qui prévoyait que la décision devait être prise dans le respect des règles relatives à la modification de l'objet social. Concrètement, cela signifie que dorénavant une majorité de 75 % suffit, alors qu'une majorité de 80 % était auparavant requise. Cette autorisation peut par ailleurs, mais ne doit pas nécessairement, être inscrite dans les statuts. En conséquence, les parts bénéficiaires ne recouvrent alors plus le droit de vote de façon impérative dans le cadre de cette décision.

183. CSA, art. 7:154.

184. CSA, art. 14:8. et art. 14:24.

185. CSA, art. 7:155.

186. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 7:155.

187. CSA, art. 7:59.

188. CSA, art. 7:135.

189. D. WILLERMAIN, "Livre 6 / Thème 21. - Attribution des revenus au profit des héritiers : Parts bénéficiaires", *Les personnes morales - Dissolution*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2011, p. 307.

190. CSA, art. 7:56.

limitées dans le temps et ne peuvent être contraires à l'intérêt de la société au moment de leur conclusion.

123. Le CSA étend expressément aux titulaires de parts bénéficiaires émises par une société anonyme se trouvant dans les mêmes circonstances le bénéfice du droit à l'égalité de traitement, qui n'est plus uniquement réservé aux actionnaires⁽¹⁹¹⁾. Ce bénéfice est du reste également formellement reconnu aux titulaires d'obligations convertibles, de droits de souscription et de certificats émis avec la collaboration de la société⁽¹⁹²⁾.

124. Dans l'hypothèse où des parts bénéficiaires seraient émises par une SRL, elles ne pourraient disposer d'un pouvoir vital. L'article 5:41 du CSA prévoit expressément qu'au sein d'une SRL, seules les actions peuvent bénéficier d'un droit de vote⁽¹⁹³⁾.

Quant à l'étendue des autres droits politiques reconnus aux parts bénéficiaires qui seraient émises par une SRL, en l'absence de dispositions à cet égard dans le Livre V relatif à la SRL, une liberté plus grande est *de facto* laissée comparativement à ce qui prévaut pour la société anonyme. Par exemple, il pourrait selon nous être refusé aux porteurs de parts bénéficiaires tout droit de participer aux assemblées générales, tout comme ces derniers pourraient ne pas disposer du droit de recevoir les informations qui doivent être communiquées aux actionnaires. De telles exclusions seraient compréhensibles puisqu'en aucun cas, les éventuelles parts bénéficiaires d'une SRL ne disposent du droit de vote, ni ne le recouvrent.

3.6.3. Droits patrimoniaux

125. En matière de droits financiers, les titulaires de parts bénéficiaires peuvent premièrement se voir octroyer un dividende, le cas échéant privilégié par rapport à celui qui échoit aux actions ordinaires. Ce dividende peut - mais ne doit pas - être récupérable d'année en année à défaut d'être payé intégralement. De telles distributions requièrent bien sûr qu'il existe un bénéfice distribuable au sens du CSA, c'est-à-dire au regard du test de l'actif net au sein d'une SA ou des deux tests de liquidité et d'actif net pour une SRL⁽¹⁹⁴⁾.

Les paramètres de ce dividende peuvent être définis de manière très souple : il pourrait consister en un

montant équivalent aux apports effectués à la société ou en un pourcentage des bénéfices, de l'EBITDA, etc. Le droit à sa distribution pourrait cesser une fois un certain montant atteint ou ensuite donner droit aux distributions de manière égale avec les actionnaires ordinaires. À l'inverse, le droit au dividende pourrait être inférieur au droit au dividende reconnu aux actionnaires.

À défaut de règles précises quant aux droits des titulaires de parts bénéficiaires dans le patrimoine de la société, l'article 4:4 du CSA, qui s'inspire de l'article 30 du Code des sociétés, prévoit de façon assez désavantageuse pour l'apporteur de services que *"lorsqu'elle n'est pas déterminée, la part de chacun est en proportion de son apport dans la société. À l'égard de celui qui n'a apporté que son industrie, sa part est réglée comme si sa mise eût été égale à l'apport le plus faible autre qu'en industrie"*.

126. Les titulaires de parts bénéficiaires peuvent bénéficier d'un droit à la récupération de leurs apports selon certaines modalités à convenir dans les statuts.

En principe, sauf disposition contraire, les apports sont restitués en espèces. Les statuts ou l'assemblée générale peuvent toutefois librement convenir que l'apport sera restitué en nature. Quant à la question de la restitution des apports en industrie, il conviendra naturellement de déterminer dans un premier temps dans quelle mesure l'apport en service a été libéré, étant donné que ce type d'apport peut constituer une obligation à exécution successive dont la libération est effectuée au jour le jour⁽¹⁹⁵⁾.

127. Les parts bénéficiaires peuvent de même donner droit à une quotité spécifique du boni de liquidation, le cas échéant de manière privilégiée, qui s'il est privilégié s'ajoute ou non au droit de participer à la répartition du solde du boni de liquidation aux côtés des actionnaires ordinaires.

La liberté est donc à nouveau de mise pour la définition de leurs droits financiers.

128. En termes de cessibilité des parts bénéficiaires, le Code des sociétés contenait une disposition ancienne, datant de 1913, disposant que les parts bénéficiaires, de même que tous titres y conférant directement ou indirectement droit, n'étaient négo-

191. Voy. l'art. 551*bis* du Code des sociétés.

192. CSA, art. 7:123.

193. Voy. para. 104 à ce sujet.

194. CSA, art. 7:212 pour la SA et 5:142 et 5:143 pour la SRL.

195. M. COIPEL, "Dispositions communes à toutes les sociétés - Dispositions de droit civil et commercial applicables aux actes de sociétés", *Rép. not.*, Tome XII, Droit commercial et économique, Livre 2/1, Bruxelles, Larcier, 1982, n° 71.

ciables que dix jours après le dépôt des deuxièmes comptes annuels qui suivaient leur création. Jusqu'à l'expiration de ce délai, leur cession ne pouvait être faite que par acte public ou par écrit sous seing privé, signifié à la société dans le mois de la cession, le tout à peine de nullité⁽¹⁹⁶⁾. Cette disposition avait été introduite suite à des opérations douteuses visant à répandre dans le public des titres émis en rémunération d'apports sans valeur ou surévalués⁽¹⁹⁷⁾.

Les auteurs du CSA n'ont pas repris cette disposition dans le Code, en justifiant que *"le contrôle des apports en nature dans le code et le régime de l'émission publique de titres dans le droit financier apportent aujourd'hui une protection suffisante contre de tels abus"*⁽¹⁹⁸⁾.

129. Une controverse existait quant à l'applicabilité aux parts bénéficiaires de l'article 510 du Code des sociétés relatif aux restrictions à la négociabilité. Cette controverse provenait du fait que cet article était libellé dans des termes ne visant que les actions, les droits de souscription et tous autres titres donnant droit à l'acquisition d'actions, telles les obligations convertibles ou obligations avec droit de souscription.

L'article 7:78 du CSA relatif aux restrictions à la cessibilité des actions et autres titres y donnant droit émis par une société anonyme, qui reprend le contenu de l'article 510 du Code des sociétés, n'est pas applicable aux parts bénéficiaires.

Le CSA contient désormais à l'article 7:81 une disposition expresse visant entre autres les parts bénéficiaires, qui dispose que *"les statuts et les conditions d'émission des obligations et autres titres que ceux visés à l'article 7:78 peuvent limiter la cessibilité entre*

vifs ou à cause de mort de ces titres nominatifs ou sous forme dématérialisée". Au regard de cette nouvelle disposition, les parts bénéficiaires sont donc soumises à des règles similaires à celles prévues pour les actions en termes de cessibilité⁽¹⁹⁹⁾. Des restrictions incluses dans les statuts ou dans les conditions d'émission peuvent donc assortir leur cessibilité⁽²⁰⁰⁾.

Les conditions afférentes au régime des restrictions à la cessibilité contenues dans l'article 7:78 ne sont néanmoins pas toutes transposées aux parts bénéficiaires. Notamment, la nécessité d'une justification par un intérêt légitime des clauses d'inaliénabilité ne s'applique pas aux parts bénéficiaires; sous réserve de l'application du droit commun, il est donc possible de prévoir une telle clause pour une durée supérieure à celle qui aurait pu s'appliquer aux actions ou titres y donnant droit. De même, lorsqu'elle résulte d'une clause de préemption ou d'agrément, la limitation à la cessibilité des parts bénéficiaires pourrait aboutir à ce que la cession soit purement et simplement refusée - sous réserve, bien sûr, des principes en matière d'abus de droit -, étant donné qu'aucune limite temporelle n'est prévue à l'article 7:81 du CSA⁽²⁰¹⁾.

130. Conformément à l'article 7:81, une cession de parts bénéficiaires émises par une société anonyme⁽²⁰²⁾ qui intervient en violation des restrictions à leur cessibilité figurant dans les statuts ou conditions d'émission publiés régulièrement, ne peut être opposée ni à la société ni aux tiers, indépendamment de la bonne ou de la mauvaise foi du cessionnaire ou de la connaissance par celui-ci de la clause d'inaliénabilité⁽²⁰³⁾. Le CSA met ainsi fin à l'incertitude qui existait au sujet de l'opposabilité des restrictions statutaires⁽²⁰⁴⁾.

196. Code des sociétés, art. 508.

197. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 7:77.

198. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 7:77.

199. Les actes relatifs à la cession des parts bénéficiaires ou de tous titres y donnant directement ou indirectement droit doivent par contre faire mention de leur nature, de la date de leur création et des conditions prescrites pour leur cession (CSA, art. 7:76).

200. Voy. l'article 7:14, 5° du CSA à cet égard. Étonnamment, l'article 7:81 du CSA ne mentionne pas expressément que des *conventions* peuvent limiter la cessibilité des obligations et autres titres, contrairement au prescrit de l'article 7:78 du CSA. Il nous semble toutefois que cette omission ne porte pas préjudice au droit de prévoir de telles restrictions dans une convention extrastatutaire.

201. L'article 7:78 du CSA prévoit notamment en ce sens que *"Les clauses d'inaliénabilité doivent être justifiées par un intérêt légitime, notamment en ce qui concerne leur durée. Les clauses d'inaliénabilité d'une durée indéterminée peuvent à tout moment être dénoncées moyennant le respect d'un préavis raisonnable."*

Toutefois, lorsque la limitation résulte d'une clause d'agrément ou d'une clause prévoyant un droit de préemption, l'application de ces clauses ne peut aboutir à ce que l'incessibilité soit prolongée plus de six mois à dater de la demande d'agrément ou de l'invitation à exercer le droit de préemption.

Lorsque les clauses visées à l'alinéa 3 prévoient un délai supérieur à six mois, ou lorsque le transfert des titres qui font l'objet du droit de préemption n'est pas intervenu dans les six mois conformément au droit de préemption, ce délai est de plein droit limité à six mois."

202. Pour la SRL, on se référera à l'article 5:68 du CSA, qui contient une disposition similaire.

203. *Exposé des motifs*, commentaire de l'article 7:78. Le commentaire de l'article 7:81 justifie l'extension du principe d'opposabilité des restrictions statutaires régulièrement publiées aux restrictions figurant dans les conditions d'émission valablement rendues publiques. Ces restrictions contenues dans les conditions d'émission régulièrement publiées sont, contrairement à ce qui est prévu pour les actions ou autres titres y donnant accès, opposables aux tiers de bonne foi.

204. Voy. notamment à ce sujet K. GEENS, "L'opposabilité d'une clause statutaire d'agrément ou de préemption", *Liber Amicorum C.D.V.A.*, Bruxelles, Bruylant, 1998, p. 522-523; J.-F. LEDOUX et H. MICHEL, "Les statuts : instrument de pouvoir et outil de gestion", *Mélanges R. De Valkeneer*, Bruxelles, Bruylant, 2000, p. 314, n° 56.

Les conditions d'émission des parts bénéficiaires sont présumées avoir été publiées régulièrement si elles sont déposées et publiées conformément au CSA ou figurent dans un prospectus.

A contrario, cela confirme le principe selon lequel les restrictions contenues dans des conventions d'actionnaires extrastatutaires ne peuvent être opposées aux tiers de bonne foi (le tiers de mauvaise foi étant exposé à la tierce complicité), ni donc faire l'objet d'une exécution forcée en nature à charge de ce tiers.

3.6.4. Participation des parts bénéficiaires aux assemblées générales

131. Comme pour les titulaires d'actions sans droit de vote, les titulaires de parts bénéficiaires sans droit de vote émises par une société anonyme peuvent assister aux assemblées générales de la SA avec voix consultative uniquement⁽²⁰⁵⁾. Il revient également aux statuts de déterminer les formalités devant être accomplies pour être admis à l'assemblée.

132. De la même manière que pour les actions sans droit de vote, il n'est pas tenu compte des parts bénéficiaires sans droit de vote pour la détermination des conditions de quorum et de majorité à observer dans les assemblées générales, hormis dans les cas où un droit de vote leur est reconnu par la loi ou les statuts⁽²⁰⁶⁾.

3.7. Autres dispositions applicables aux parts bénéficiaires

133. Certaines dispositions applicables aux actions le sont également aux parts bénéficiaires.

Ainsi, par exemple, les règles suivantes s'appliquent :

- Le régime relatif à la certification des parts bénéficiaires⁽²⁰⁷⁾, sous les réserves évoquées ci-avant quant à la pertinence et à l'opportunité de mettre en œuvre une telle opération pour des parts bénéficiaires ne disposant pas d'un droit de vote;
- Celui présidant à l'acquisition et à la détention de ses propres parts bénéficiaires par une société⁽²⁰⁸⁾ ou par les filiales contrôlées directement⁽²⁰⁹⁾;

- Les règles en matière de prise en gage, par une société ou par ses filiales contrôlées directement, de ses parts bénéficiaires⁽²¹⁰⁾; et
- Le régime de l'assistance financière⁽²¹¹⁾.

4. Actions sans droit de vote ou parts bénéficiaires ? Quelles conclusions retenir ?

134. Que retenir de cette analyse comparée des actions sans droit de vote et des parts bénéficiaires au regard du Code des sociétés et des associations ?

La première conclusion - qui vaut pour ces deux catégories de titres - ne surprendra personne au vu des objectifs de modernisation et de flexibilisation poursuivis par le législateur lors de l'adoption du CSA : le régime légal des actions sans droit de vote, tout comme celui des parts bénéficiaires, sont assouplis et rendus plus flexibles.

135. C'est singulièrement le cas pour les actions sans droit de vote. Ces titres participent à la formation du capital social d'une SA ou des fonds propres d'une SRL et peuvent représenter un outil intéressant pour obtenir du capital à risque sans en même temps permettre à leur titulaire d'influencer la gestion de la société émettrice.

L'attrait présenté par ces actions était toutefois limité par les conditions strictes présidant à leur émission, reprises dans le Code des sociétés. Dans la pratique, elles n'étaient donc que peu utilisées.

Dans le droit fil des lignes directrices sous-tendant la réforme de notre droit des sociétés, les auteurs du CSA ont constaté que ces restrictions à la liberté des associés étaient pour la plupart injustifiées. Ils en ont donc supprimé la majeure partie. Seule reste la reviviscence du droit de vote en cas de changement structurel majeur ou de changements opérés aux droits des titulaires de ces actions. Lorsqu'un dividende privilégié leur est accordé, le droit de vote renaît également en cas de non-respect des engagements financiers durant deux exercices successifs.

Pour le surplus, les sociétés émettrices disposent d'une très grande liberté pour définir les droits atta-

205. CSA, art. 7:135. Voy. également la section 3.3. au sujet du régime applicable à la SRL.

206. CSA, art. 7:140.

207. CSA, art. 7:61.

208. CSA, art. 7:125 et s.

209. CSA, art. 7:221 et s.

210. CSA, art. 7:226 et s.

211. CSA, art. 7:227 et s.

chés à ces actions sans droit de vote. Leur régime légal est désormais délesté de la plupart des conditions strictes (et notamment, de la limite du nombre d'actions sans droit de vote susceptibles d'être émises) qui en réduisaient fortement l'usage sous l'empire du Code des sociétés.

136. Cette première conclusion vaut également pour le régime des parts bénéficiaires, même si celui-ci a moins changé dans le CSA par rapport au Code des sociétés. Les parts bénéficiaires constituent toujours des instruments flexibles dont les droits peuvent dans une large mesure, et sous certaines conditions limitées, être définis dans les statuts.

Ces instruments peuvent être utilisés pour rémunérer ou récompenser un actionnaire ou un tiers, ou être attribués au personnel sous la forme d'un intéressement aux performances de la société. Ils gardent, pour les SA, leur principale utilité, à savoir celle de pouvoir rémunérer des apports non susceptibles d'évaluation économique. À ce titre, ils devraient continuer à être utilisés notamment par de jeunes sociétés anonymes qui désirent intéresser leur management par l'émission de parts bénéficiaires en contrepartie de prestations déterminées.

137. La deuxième conclusion est plus paradoxale et concerne les SRL. Alors que le CSA supprime le *numerus clausus* des titres susceptibles d'être émis par ces sociétés et a donc, à tout le moins sur le plan des principes, pour conséquence de permettre à ces sociétés de recourir à des parts bénéficiaires, il n'est pas certain, que du contraire, que cette faculté se concrétise fréquemment dans la pratique.

D'une part, la suppression du capital social des SRL rend la distinction entre actions et parts bénéficiaires beaucoup plus délicate, à un point tel que le risque de requalification des parts bénéficiaires en actions ne pourrait être exclu s'il devait s'avérer que le recours aux parts bénéficiaires n'a d'autre raison d'être que de contourner certaines dispositions impératives relatives aux actions (et notamment, les règles relatives au droit de préférence en cas d'augmentation des fonds propres).

D'autre part, l'absence de toute référence aux parts bénéficiaires d'une SRL dans le CSA rend le régime juridique de tels titres plus imprécis, voire, à certains égards, quelque peu aléatoire. Ces titres ne pourraient par ailleurs pas être dotés d'un droit de vote, celui-ci étant expressément réservé aux actions.

Nonobstant la suppression du *numerus clausus*, il nous semble donc peu probable que les SRL recourent fréquemment aux parts bénéficiaires dans la pratique.

138. La troisième conclusion a trait aux actions sans droit de vote et consiste à souligner que, suite à la grande flexibilisation de leur régime légal, elles pourraient offrir une alternative intéressante aux certificats d'actions, dont le régime légal n'a guère été revu dans le CSA et demeure très, voire trop, contraignant.

Les actions sans droit de vote offrent aujourd'hui une perspective très utile pour les sociétés qui veulent, que ce soit pour des raisons de planning successoral ou de renforcement de la structure de contrôle de leur actionariat, opérer une distinction entre les droits politiques et les droits patrimoniaux de certains de leurs actionnaires. À ce titre, également, les actions sans droit de vote devraient voir leur attractivité s'accroître. Cette attractivité devra cependant être mesurée en considération de la faculté désormais reconnue par le CSA aux SA et SRL d'émettre des actions à droit de vote multiple.