

# Suppression du capital social – Quelle protection pour les créanciers volontaires et involontaires dans le cadre de la modernisation du droit des sociétés ?

Mémoire réalisé par

**Michaël Gomand**

Promoteur

**Henri Culot**

Année académique 2016-2017

**Master en droit**

## Plagiat et erreur méthodologique grave

---

Le plagiat entraîne l'application des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens de l'UCL.

Il y a lieu d'entendre par « plagiat », l'utilisation des idées et énonciations d'un tiers, fussent-elles paraphrasées et quelle qu'en soit l'ampleur, sans que leur source ne soit mentionnée explicitement et distinctement à l'endroit exact de l'utilisation.

La reproduction littérale du passage d'une oeuvre, même non soumise à droit d'auteur, requiert que l'extrait soit placé entre guillemets et que la citation soit immédiatement suivie de la référence exacte à la source consultée.\*.

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

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

## Remerciements

A l'occasion de la remise de ce mémoire de fin de cycle, je souhaite remercier tous ceux et toutes celles qui ont permis de rendre cette fabuleuse aventure possible.

L'accomplissement d'études de droit en horaire décalé requiert évidemment un investissement personnel, mais impacte surtout l'entourage familial et professionnel. C'est dès lors à eux que je pense en premier lieu.

Je souhaite remercier les membres de ma famille et particulièrement ma tendre moitié pour m'avoir supporté – tant au sens propre qu'au sens figuré – durant ces cinq dernières années, pour avoir accepté d'organiser les événements familiaux en fonction des horaires de cours du soir, du calendrier de l'année académique et ce, particulièrement durant les fêtes de fin d'année.

Je souhaite également remercier mon entourage professionnel pour m'avoir incité à reprendre les études pour entreprendre ce master en droit, pour m'avoir permis de m'absenter le temps nécessaire à passer mes examens en me suppléant lorsque cela était nécessaire ; m'avoir permis de me rendre à mes cours en acceptant les réunions de travail à des moments forts matinaux et mes rapports à des heures tardives, m'avoir soutenu durant ce parcours,

Je souhaite également remercier mes amis et mes compagnons de route pour le soutien qu'ils m'ont apporté tout au long de ces études et particulièrement en période d'examens, pour les notes de cours et les enregistrements audios échangés lorsqu'il ne m'était pas possible de me rendre aux cours.

L'accomplissement de ces études ne serait pas non plus possible sans le support des équipes pédagogique de l'Université Saint-Louis et de l'Université Catholique de Louvain-la-Neuve et leurs secrétariats des étudiants respectifs.

Je souhaite remercier l'ensemble de mes professeurs tant à l'Université Saint Louis et à l'UCL pour la passion avec laquelle ils ont pu assurer la transmission de leur savoir à ces heures tardives en nous communiquant leur énergie et en nous encourageant à poursuivre notre parcours.

Je remercie particulièrement mon promoteur pour l'accompagnement qu'il a assuré durant le séminaire d'accompagnement du mémoire et ce mémoire, pour sa grande disponibilité et ces questions ciblées qui m'ont permis d'avancer rapidement.

Je souhaite également remercier les membres des secrétariats des deux universités pour l'accompagnement qu'ils ont assuré, leur professionnalisme et leur volonté à trouver des solutions à chacun des problèmes qui se sont présentés. En tant que délégué des étudiants en horaire décalé durant ces cinq années, j'ai eu en effet l'occasion durant ces cinq années de les voir se mobiliser pour les étudiants afin de trouver les solutions à leurs problèmes.

## Introduction

À la suite du constat que le droit belge des sociétés avait besoin d'être modernisé<sup>1</sup>, le Centre belge du droit des sociétés a esquissé les grandes lignes d'une réforme qui ont également été présentées lors d'un échange de vues entre les membres de la Commission de droit commercial et économique de la Chambre, le ministre de la Justice, K. Geens, et des experts du Centre<sup>2</sup>. Le projet de réforme est en cours de développement et une première proposition de loi est attendue pour le printemps 2017<sup>3</sup>.

Le grand nombre de modifications apportées au Code des sociétés depuis son entrée en vigueur en 2001, dont le quart provient de la transposition de règles européennes<sup>4</sup>; l'introduction de nouvelles formes de sociétés; la survivance d'anciennes formes qui ne sont pas très utilisées et l'élargissement du champ d'application des normes européennes à des formes de sociétés qui n'était pas visée (en ce qui concerne les SPRL particulièrement) ont créé un effet de surréglementation (dit *goldplating*) nécessitant de moderniser le Code des sociétés<sup>5</sup>. La jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne en matière de siège réel des entreprises permettant à une entreprise constituée conformément aux règles d'un État membre d'exercer ses activités dans un autre État membre renforce la nécessité de créer des formes de société plus flexible et de faire en sorte Belgique soit être encore plus attractive pour les sociétés nationales et étrangères<sup>6</sup>. Nous ajouterons que la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne offre une opportunité d'attirer de nouveaux investisseurs à un moment où la Belgique connaît une hausse de 59% du nombre d'entreprise dont le siège principal est basé à l'étranger<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> H. BRAECKMANS, O. CAPRASSE, Y. DE CORDT, H. DE WULF, X. DIEUX, P.A. FORIERS, A. FRANÇOIS, K. GEENS, F. HELLEMANS, G. HORMANS, K. MARESCAU, J.-M. NELISSEN-GRADE, P. VAN OMMESLAGHE, et M. WYCKAERT, *La modernisation du droit des sociétés : à l'initiative du Centre belge du droit des sociétés - De modernisering van het vennootschapsrecht: op initiatief van het Belgisch Centrum van het vennootschapsrecht*, Bruxelles, Larcier, 2014, p.7.

<sup>2</sup> Voy. Rapport fait au nom de la Commission de droit commercial et économique sur l'échange de vues avec le ministre de la justice et des experts du Centre belge du droit des sociétés sur la modernisation du droit des sociétés, par F. Delpérée – ci-après « Rapport de la Commission de la Chambre », *Doc. parl.*, sess. ord.2015-2016, n° 54-1500/01.

<sup>3</sup> K. GEENS, *Le saut vers le droit de demain - Recodification de la législation de base*, SPF Justice, 2016, p.79; D. BRULOOT, « De kapitaalzoeker BVBA: Een eerste verkenning », *Financial Law Institute*, Décembre 2016, p. 3, n°5.

<sup>4</sup> K. GEENS, *Le saut vers le droit de demain*, *op. cit.* p.6.

<sup>5</sup> Rapport de la Commission de la Chambre, *op. cit.* p.5.

<sup>6</sup> Voy. l'arrêt *Centros* (C.J.U.E., 9 mars 1999, C-212/97), et Accord de gouvernement du 9 octobre 2014, [www.premier.be](http://www.premier.be), p.68, n°223.

<sup>7</sup> O. FABES, « Un nouveau record de création d'entreprise », *Le Soir*, 22 mai 2017 p. 12-13

Le but de la réforme est de « *mettre à la disposition des entreprises et des associations des outils réellement efficaces de manière à rendre la Belgique plus attrayante pour les implantations d'entreprises et les investissements* »<sup>8</sup> par la suppression de règles inutiles, et la flexibilisation des structures de sociétés par l'imposition de règle par défaut auxquelles il peut être dérogé<sup>9</sup>.

Nous nous intéresserons particulièrement à la modernisation de la SPRL qui constitue la forme de société la plus utilisée en Belgique<sup>10</sup>. La SPRL avait déjà fait l'objet d'une tentative de flexibilisation afin de la rendre plus attractive en permettant la constitution d'une SPRL-S au départ d'un capital minimum de 1 euro sans toutefois rencontrer le succès espéré. La volonté du gouvernement va désormais plus loin en supprimant la notion de capital des SPRL et en la remplaçant par une approche basée sur l'économie<sup>11</sup> sans porter atteinte aux droits des créanciers dont la protection devra être assurée par « *d'autres moyens plus économiques et réalistes, qui sont plus efficaces* »<sup>12</sup>. La disparition de la notion de capitale ne sera toutefois pas complète puisqu'elle survivra à des fins comptables et fiscales<sup>13</sup>.

Les règles actuelles relatives au capital visent traditionnellement à remplir deux objectifs : d'une part, elles permettent de protéger les créanciers et, d'autres parts, elles permettent de mesurer les droits des actionnaires au sein de la société<sup>14</sup>.

Dès lors que le capital disparaît se pose la question de savoir comment ces deux objectifs pourront être remplis. Dans le cadre du mémoire cependant, seul l'aspect relatif à la protection des créanciers sera abordé afin de parcourir les mécanismes qui peuvent être utilisés dans le but de protéger les créanciers ainsi que leurs avantages et inconvénients.

Dans un premier temps, la notion de capital social sera appréhendée en droit belge (Titre 1). Ensuite, la relation entre le créancier et son débiteur sera décrite sous un angle théorique afin de comprendre les enjeux de la relation et les difficultés auxquelles le créancier est confronté

---

<sup>8</sup> Rapport de la Commission de la Chambre, *op.cit.*, p.6.

<sup>9</sup> *Ibidem*.

<sup>10</sup> La forme de société SPRL représentait en 2016, 67,7% du nombre de sociétés actives en Belgique, soit 267.075 société, hors société civiles sous forme de SPRL (représentant 7,5% dun nombre de sociétés, soit 29.771 sociétés) in T. DUPONT, « La réforme du droit des sociétés », Bruxelles, Institut des Réviseurs d'Entreprise, 2016.

<sup>11</sup> Rapport de la Commission de la Chambre, *op.cit.*, p.8 ; D. BRULOOT, « De kapitaallosse BVBA », *op. cit.* 2, n°2.

<sup>12</sup> Rapport de la Commission de la Chambre, *op.cit.*, p.9.

<sup>13</sup> Rapport de la Commission de la Chambre, *op.cit.*, p.9 ; D. BRULOOT, « De kapitaallosse BVBA », *op. cit.*, p.13, n°23.

<sup>14</sup> M. Fyon, « Le capital social : une notion en voie d'érosion ? », in *Le droit des sociétés aujourd'hui : principes, évolutions et perspectives*, Bruxelles, Ed. du jeune barreau de Bruxelles, 2008, p.84.

(Titre 2). Cette partie nous permet de dresser le cadre d'analyse d'économie du droit au travers duquel les règles actuelles en nouvelles peuvent être comparées, de même que les règles en vigueur en Allemagne et au Royaume-Uni, pays que nous utiliserons comme point de comparaison en raison de leur manière différente d'appréhender la question de la relation créancier-débiteur. Cette méthode de travail nous est apparue appropriée afin de nous détacher des règles actuelles et de pouvoir les confronter des règles nouvelles à un cadre d'analyse susceptible d'appréhender l'impact d'un changement de manière plus objective<sup>15</sup>. Cette approche permet également d'analyser les systèmes en vigueur dans différentes juridictions en minimisant l'impact consécutif à une appréhension inadéquate d'une terminologie juridique dès lors que ces notions juridiques ne doivent pas être comparées les unes aux autres, mais toutes à l'égard d'un cadre d'analyse commun. Dans un troisième temps, nous veillerons à déterminer les différentes stratégies de protection des droits des créanciers afin de comprendre s'il est réellement important que la protection liée à l'approche du capital légal disparaisse, ses alternatives, ainsi que les risques liés aux différentes approches (Titre 3).

L'analyse des règles de droit belge et étrangères dans différentes langues mène nécessairement à des difficultés au niveau de terminologie juridique. Afin de ne pas prêter à confusion dans l'utilisation des termes avec leur acceptation en droit belge, nous avons décidé d'adopter une terminologie plus neutre quitte à être moins précises sur un plan juridique. Ce choix n'influence cependant pas les résultats dès lors que ce sont les concepts qu'ils représentent qui sont confrontés au cadre d'analyse théorique. Ainsi, le terme de manager ou de dirigeant est préféré au terme de gérant ou d'administrateur, d'organe de gestion ou des termes (plus ou moins) équivalents en droit allemand ou anglais. De la même manière, nous utilisons le terme d'entreprise de manière générique pour désigner également une société. Nous utiliserons par contre la terminologie juridique belge lorsque nous décrirons l'approche utilisée en droit belge.

---

<sup>15</sup> Voy. À ce propos T. BACHNER, *Creditor protection in private companies: Anglo-German perspectives for a European legal discourse*, Cambridge, UK ; New York, Cambridge University Press, 2009, p.20 et s.

## Titre 1. Le capital social en droit belge: notion et rôle

Avant d'analyser les conséquences de la disparition de la notion de capital et les alternatives possibles, il convient tout d'abord de le définir et de déterminer le rôle que la doctrine et le droit belge lui assignent ainsi que la manière dont il parvient à remplir effectivement ce rôle.

### Chapitre 1. La notion de capital

Le capital social est une notion utilisée dans différentes dispositions du Code des sociétés qui s'intéressent tantôt à sa formation, à son maintien, qui l'utilise comme référence afin de déterminer l'ampleur de la redistribution des bénéfices, mais qui ne fait pas l'objet d'une définition dans le Code des sociétés.

La Cour de cassation a ainsi été amenée à définir le capital social dans un arrêt de principe du 24 mai 1955 : « *Le capital social est une notion abstraite d'ordre juridique et comptable qui ne répond à aucun bien déterminé et n'est que le chiffre fixe au-dessous duquel les associés se sont interdit de ramener la valeur de l'avoir net par des distributions de dividendes ; qu'il s'oppose à l'avoir social, donnée concrète d'ordre économique, comprenant tous les biens que les associés ont mis en commun avec leurs accroissements.* »<sup>16</sup>.

La notion étant abstraite et se différenciant d'autres notions utilisées en doctrine ou dans le Code des sociétés, il est nécessaire de les définir et d'établir le lien avec la notion de capital social.

À la constitution de la société, des apports en nature et en numéraire doivent être effectués par les fondateurs en fonction du montant du capital qu'ils ont souscrit pour une valeur totale atteignant au moins le montant minimum de capital. À ce stade, le capital social correspond au total de la valeur des apports des fondateurs<sup>17</sup> et à la valeur conventionnelle des apports en nature, particulièrement<sup>18</sup>.

Au cours de la vie de la société, celle-ci utilisera les apports qu'elle a reçus afin de développer son activité économique, acquerra et aliénera ses biens afin de réaliser son activité économique et poursuivre sa stratégie de développement pourra constituer des réserves

---

<sup>16</sup> Cass., 24 mai 1955, *R.P.S.*, 1956, p.273.

<sup>17</sup> M. FYON, « Le capital social: une notion en voie d'érosion ? », *Le droit des sociétés aujourd'hui: principes, évolutions et perspectives*, Editions du Jeune Barreau de Bruxelles., Bruxelles, 2008, p.77.

<sup>18</sup> J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés: précis: droit européen, droit belge*, 4. éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n° 745, p. 459.

qu'elle peut décider d'incorporer au capital ; ou, au contraire, vouloir apurer les pertes qu'elle a subies en diminuant à due concurrence de ces pertes son capital social. La notion de capital social s'éloigne alors peu à peu des apports originaires des fondateurs, preuve de son caractère abstrait et autonome<sup>19</sup>.

La notion de capital social se distingue de la notion de patrimoine de la société qui comprend l'ensemble de ses droits et de ses engagements évaluables en argent<sup>20</sup>. Enfin, le capital social ne correspond pas aux capitaux propres (ou fonds propres) de la société, mais en constitue une partie. Les capitaux propres comprennent le capital social, les primes d'émission, plus-value de réalisation, les réserves, les écarts de consolidation et de conversion ainsi que les subsides en capital<sup>21</sup>.

## Chapitre 2. Le rôle théorique du capital social.

La doctrine reconnaît traditionnellement deux rôles au capital social<sup>22</sup> : un rôle de mesure du droit des associés et un rôle de protection à l'égard des tiers.

Les articles 238 et 239 du Code des sociétés prescrivent que le capital social se *divise* en part assortie ou non d'un droit de vote et que chaque part confère un droit égal dans la répartition des bénéfices et des produits de la liquidation. Il s'en déduit qu'un rôle important joué par le capital social consiste à déterminer la mesure du droit des actionnaires à l'égard de la société<sup>23</sup>.

Le Code des sociétés utilise ce lien entre le capital social et l'action dans la détermination des droits politiques et financiers et patrimoniaux attachés à l'action<sup>24</sup>. Les droits politiques permettent à l'associé de participer au fonctionnement de la société<sup>25</sup> par exemple lors des

---

<sup>19</sup> M. FYON, « Le capital social: une notion en voie d'érosion ? », *op. cit.*, p.80.

<sup>20</sup> G. CORNU et ASSOCIATION HENRI-CAPITANT, *Vocabulaire juridique*, Paris, Presses universitaires de France, 2002, v° *Patrimoine*.

<sup>21</sup> Art. 163 de l'Arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés.

<sup>22</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen; Cambridge, Intersentia, 2014, n°21, p.13 ; J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés*, *op. cit.*, n° 1149, p.797 ; P. VAN OMMESLAGHE, « Le maintien du capital social des sociétés anonymes », 1985, p.151 ; M. WYCKAERT, « Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht - waar staan we vandaag met het kapitaal begrip ? », *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking hedendaagse problemen: colloquium 29 april 2010 Brussel*, Mechelen, Kluwer, 2011, p. 236 ; M. LUTTER, « Legal capital of public companies in Europe - Executive summary of considerations by the expert group on "Legal Capital in Europe" », in M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, Berlin, de Gruyter Recht, 2006, p. 6.

<sup>23</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, n°32, p.18 ; M. FYON, « Le capital social: une notion en voie d'érosion ? », *op. cit.*, p.91.

<sup>24</sup> J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés*, *op. cit.*, n°803 et svt, p. 505 et svt.

<sup>25</sup> *Ibid.*, p. 506, n° 805.

délibérations des assemblées générales<sup>26</sup> ou en y posant des questions<sup>27</sup>. Les droits financiers<sup>28</sup> permettent à l'associé de jouir d'un dividende et de participer au boni de liquidation<sup>29</sup> ou de participer à une éventuelle augmentation de capital avec un droit de préférence<sup>30</sup>. Enfin, les droits patrimoniaux permettent à l'associé de se séparer de ses parts – élément appartenant à son propre patrimoine – ou conserver son statut d'associés<sup>31</sup> sous réserve du respect des dispositions du Code des sociétés relatives à la cession de parts<sup>32</sup>.

Dans son rôle de protecteur à l'égard des tiers, la doctrine résume le concept en affirmant que le capital social est le « gage des tiers » tout en reconnaissant immédiatement que l'affirmation est impropre dès lors que le capital social est une notion abstraite et qu'il ne peut donc faire l'objet d'une saisie au profit des tiers<sup>33</sup>. C'est en réalité le patrimoine de la société, soit l'ensemble de ses biens, qui constitue le gage des créanciers<sup>34</sup>, encore qu'ici aussi l'expression est incorrecte dès lors qu'il ne s'agit pas à proprement parlé d'un gage au sens d'une sûreté réelle, mais de la volonté d'affirmer que le débiteur doit répondre de ses dettes<sup>35</sup>.

La nécessité d'une protection à l'égard des tiers provient du fait que comme la responsabilité des actionnaires est limitée à leur apport, il est nécessaire qu'une société qui dispose d'un patrimoine propre puisse répondre de ses engagements<sup>36</sup>. Des dispositions légales ont donc été prévues afin d'exiger un montant de capital minimum pour constituer une société<sup>37</sup> et de manière générale que le montant de ce capital soit justifié au regard d'un plan financier<sup>38</sup>, que le capital soit intégralement et inconditionnellement souscrit<sup>39</sup>, que les apports soient correctement évalués<sup>40</sup> et qu'ils soient mis effectivement à disposition de la société<sup>41</sup>.

---

<sup>26</sup> Art. 275 du Code des sociétés.

<sup>27</sup> Art. 274, al. 1 du Code des sociétés.

<sup>28</sup> J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés*, op. cit., p.509, n° 813.

<sup>29</sup> Art. 239 du Code des sociétés.

<sup>30</sup> Art. 309 du Code des sociétés.

<sup>31</sup> J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés*, op. cit., n°814 ; p.510 ; M. FYON, « Le capital social: une notion en voie d'érosion ? », op. cit., p.102.

<sup>32</sup> Art. 249 à 254 du Code des sociétés et la procédure de résolution des conflits internes visée aux art. 334 à 341 du Code des sociétés.

<sup>33</sup> M. FYON, « Le capital social: une notion en voie d'érosion ? », op. cit., p.84.

<sup>34</sup> Art. 8 de la loi hypothécaire du 16 décembre 1851.

<sup>35</sup> M. GRÉGOIRE, *Procédure d'Insolvabilité et Garanties*, Cork, Primento Digital Publishing, 2013, p.17, n° 32.

<sup>36</sup> M. WYCKAERT, « Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht - Waar staan we vandaag met het kapitaal begrip ? », op. cit., p.237.

<sup>37</sup> Art. 214 du Code des sociétés.

<sup>38</sup> Art. 215 du Code des sociétés.

<sup>39</sup> Art. 216 du Code des sociétés.

<sup>40</sup> Art. 218 à 222 du Code des sociétés.

<sup>41</sup> Art. 223 et 224 du Code des sociétés ; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, op. cit., n°23, p.13 ; M. WYCKAERT, « Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht - Waar staan we vandaag met het kapitaal begrip ? », op. cit., p.240.

Lorsque la société est constituée et qu'elle est dotée de son capital social, un ensemble de règles vont régir le cours de sa vie afin d'assurer du maintien de ce capital tel que le principe de l'intangibilité du capital découlant du fait que le montant de capital soit inscrit dans les statuts de la société<sup>42</sup> et ne peut être revu à la baisse que moyennant le respect de conditions particulières tenant à la forme de l'assemblée générale, aux quorums de présence et de vote<sup>43</sup> ; les règles relatives au rachat de parts propres<sup>44</sup> ; à distribution de dividendes<sup>45</sup> ; à la constitution d'une réserve légale<sup>46</sup> ; aux mesures particulières à prendre en cas de pertes sociales<sup>47</sup>.

L'ensemble de ces règles sont renforcées par des mécanismes de responsabilité des fondateurs, gérants ou gérants de fait de la société<sup>48</sup>.

### **Chapitre 3. Le rôle effectif du capital social**

Malgré l'ensemble des dispositions légales du Code des sociétés existant afin d'assurer la protection des droits des créanciers, la doctrine se montre critique quant à l'effectivité des mesures et met en avant les principales difficultés suivantes.

À l'égard du montant de capital minimum exigé pour entreprendre une activité en société, celui-ci est déterminé par type de société, et ce, indépendamment de l'activité économique entreprise<sup>49</sup>. D'une part, le montant de capital est déterminé au moment de la constitution de la société, mais aucune règle ne vise à s'assurer qu'en cours de vie de la société, le montant de capital reste adéquat<sup>50</sup>. D'autre part, bien que le montant du capital doit être justifiée au regard de cette activité dans un plan financier prenant en compte l'ensemble des moyens financiers à disposition de la société<sup>51</sup>, il reste qu'il doit être au moins de 18.500 euros dont 6.200 euros doivent être libérés immédiatement ce qui peut être trop important pour une activité de faible

---

<sup>42</sup> Art. 226 du Code des sociétés.

<sup>43</sup> Art. 287 et 316 à 318 du Code des sociétés.

<sup>44</sup> Art. 321 à 331 du Code des sociétés.

<sup>45</sup> Art. 320 du Code des sociétés.

<sup>46</sup> Art. 319 et 319bis du Code des sociétés.

<sup>47</sup> Art. 332 et 333 du Code des sociétés.

<sup>48</sup> Art. 229 à 231 et 262 à 265 du Code des sociétés.

<sup>49</sup> M. FYON, « Le capital social: une notion en voie d'érosion ? », *op. cit.*, n°11, p.85 ; M. WYCKAERT et J. PARREIN, « Kapitaal: een mythe van kapitaal belang ? », *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011: verslagboek van de studiedag van 1 oktober 2010 georganiseerd door het Jan Ronse Instituut voor Vennootschapsrecht*, Antwerpen, Biblo, 2011, p.74, n°22.

<sup>50</sup> D. WILLERMAIN, « Le maintien du capital social: principes et évolutions récentes », *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking hedendaagse problemen: colloquium 29 april 2010 Brussel*, Mechelen, Kluwer, 2011, p. 249, n°7.

<sup>51</sup> Art. 215 du Code des sociétés.

enverchure<sup>52</sup>. Le législateur a tenté de répondre à cette critique en permettant la constitution de SPRL-S<sup>53</sup> dont le capital peut être compris entre 1 euro et 18.499 euros<sup>54</sup>, mais le statut d'une telle société est temporaire et vise à acquérir la forme d'une SPRL « normale »<sup>55</sup>.

Plus fondamentalement, le reproche émis aux règles entourant le capital social repose sur le fait que la protection des droits des tiers est assurée au départ de données essentiellement comptables qui ne sont pas suffisamment en lien avec la réalité économique<sup>56</sup>.

Ainsi en est-il des règles déterminant le montant de dividende distribuable aux associés basé sur un test de bilan. Le Code des sociétés interdit en effet la distribution de bénéfice « *lorsqu'à la date de la clôture du dernier exercice comptable, l'actif net tel qu'il résulte des comptes annuels est, ou deviendrait, à la suite d'une telle distribution, inférieur au montant du capital libéré ou si ce montant est supérieur, du capital appelé, augmenté de toutes les réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer* »<sup>57</sup>. L'actif net correspondant au total de l'actif apparaissant au bilan dont il faut déduire les provisions et les dettes<sup>58</sup>.

Des critiques sont émises à l'encontre du test de bilan permettant de déterminer le montant de bénéfice distribuable. Tout d'abord, il s'agit d'un test statique et historique : le calcul ne s'opère que sur base des comptes annuels du dernier exercice comptable, c'est-à-dire un état des lieux reposant sur une situation passée et ne prenant pas en compte les événements qui se sont produits ultérieurement et qui peuvent influencer positivement ou négativement le résultat<sup>59</sup>. Ensuite, les informations comptables qu'il prend en considération sont issues de méthodes d'évaluation issue du droit comptable imposant le respect des principes de

---

<sup>52</sup> M. WYCKAERT, « Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht - Waar staan we vandaag met het kapitaal begrip ? », *op. cit.*, p.243; D. BRULOOT, « Schuldeseisersbescherming in het vennootschapsrecht: op zoek naar een evenwicht », *CVG - Nieuwsflash*, novembre 2012, p.7.

<sup>53</sup> Loi du 12 janvier 2010 modifiant le Code des sociétés et prévoyant des modalités de la société privée à responsabilité limitée " Starter ", *M.B.*, 26 janvier 2010.

<sup>54</sup> Art. 214 §2 du Code des sociétés.

<sup>55</sup> P. NICAISE et C. BRULS, « Capital et financement des sociétés privées à responsabilité limitée : Évolution ou révolution ? Les exemples de la S.P.R.L. Starter belge et de la GmbH », *Droit des sociétés: millésime 2011 : colloque interdisciplinaire*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 256 ; M. Wyckaert, "Le capital et ses restructurations" in *J.T.*, Bruxelles, Larcier, n°6429, p. 208.

<sup>56</sup> M. WYCKAERT, « Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht - Waar staan we vandaag met het kapitaal begrip ? », *op. cit.*, p.244 ; P. VAN OMMESLAGHE, « Le maintien du capital social des sociétés anonymes », *op. cit.*, p.152.

<sup>57</sup> Art. 320 §1<sup>er</sup> al.1 du Code des sociétés.

<sup>58</sup> Art. 320 §1<sup>er</sup> al.2 du Code des sociétés. L'alinéa 3 précisant en outre que pour la distribution de dividende, l'actif ne peut pas comprendre le montant non encore amorti des frais d'établissement et sauf cas exceptionnel devant faire l'objet d'une justification, le montant non encore amorti des frais de recherche et de développement.

<sup>59</sup> D. BRULOOT, « Schuldeseisersbescherming in het vennootschapsrecht: op zoek naar een evenwicht », *op. cit.*, p.8 ; M. WYCKAERT, « Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht - Waar staan we vandaag met het kapitaal begrip ? », *op. cit.*, n°12, p.246.

prudence et d'image fidèle<sup>60</sup> et ne permet pas toujours rendre compte de la véritable valeur économique des actifs<sup>61</sup>. Enfin, le test du bilan est un test conservateur. En effet, pour déterminer le montant distribuable, le test opère comme si la société devait rembourser toutes ses dettes aujourd'hui et ne permet cette distribution que si le résultat est supérieur au montant du capital augmenté des réserves indisponibles. Le test ne tient donc pas en compte le fait la société a généralement des dettes à court terme et à long terme qu'elle ne devra ne pas rembourser immédiatement et ne prend pas en considération les rentrées financières prévues<sup>62</sup>. Le test est trop figé et peut aboutir à un résultat distribuable alors même que la société n'a pas les liquidités nécessaires pour allouer un dividende<sup>63</sup>. Compte tenu du fait que le test du bilan tient compte du montant du capital de la société qu'il faut ajouté à l'actif net afin de déterminer le surplus distribuable, le mécanisme incite à maintenir un montant de capital faible dans la société alors qu'il avait pour but de protéger les créanciers<sup>64</sup>.

Malgré ces difficultés la doctrine met également en avant que le test du bilan peut être utilisé comme référence minimale permettant d'assurer qu'une société ne puisse distribuer ses actifs à ses associés alors qu'elle a des dettes<sup>65</sup> et que la protection des créanciers n'est pas assurée uniquement au moyen des règles relatives au capital social, mais également par les règles relatives au droit de l'insolvabilité et des sûretés<sup>66</sup>.

---

<sup>60</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, n°218 à 223, pp.154 à 157 ; M. WYCKAERT, « Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht - Waar staan we vandaag met het kapitaal begrip ? », *op. cit.*, n°9, p.244.

<sup>61</sup> M. WYCKAERT et J. PARREIN, « Kapitaal: een mythe van kapitaal belang ? », *op. cit.*, p.78.

<sup>62</sup> *Ibid.*, p.79 ; D. BRULOOT, « Schuldeseisersbescherming in het vennootschapsrecht: op zoek naar een evenwicht », *op. cit.*, p.8 ; D. WILLERMAIN, « Le maintien du capital social: principes et évolutions récentes », *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking hedendaagse problemen: colloquium 29 april 2010 Brussel*, Mechelen, Kluwer, 2011, n°7, p.249.

<sup>63</sup> M. WYCKAERT, « Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht - Waar staan we vandaag met het kapitaal begrip ? », *op. cit.*, p.245, n°11.

<sup>64</sup> *Ibid.*, n°13, p.247.

<sup>65</sup> *Ibid.*, n°12, p.247 ; P. VAN OMMESLAGHE, « Le maintien du capital social des sociétés anonymes », *op. cit.*, p.152.

<sup>66</sup> M. WYCKAERT, « Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht - Waar staan we vandaag met het kapitaal begrip ? », *op. cit.*, n°14, p.248.

## **Titre 2. La relation entre le créancier et son débiteur**

La participation d'entreprise à l'activité économique – qui est tour à tour créancière et débitrice – expose à un risque économique qu'elles doivent accepter. Des mécanismes permettent cependant de veiller à minimiser ces risques.

Le droit belge recourt à une exigence de capital minimum, veille à sa constitution, à son maintien, l'accompagne de mécanisme de responsabilité des fondateurs, actionnaires et managers ainsi que de mesure de publicité permettant essentiellement une bonne information des créanciers. Ils participent à un système élaboré en vue de permettre la protection des droits des créanciers. D'autres pays recourent à des notions et mécanismes différents.

L'objectif de cette partie est d'explicitier le cadre théorique permettant d'analyser la relation entre un créancier et son débiteur et décrire les différents types et enjeux des difficultés auxquels il est confronté.

### **Chapitre 1. Le cadre d'analyse théorique**

Afin de déterminer quelles mesures législatives sont adéquates ou non, il convient de disposer d'un cadre d'analyse permettant d'en mesurer les effets potentiels et de déterminer quelles seraient les règles idéales.

Le cadre proposé est celui de la théorie de l'agence (*Theory of agency of debt*). Il s'agit d'une théorie favorable à une vision contractuelle de la relation créancier-débiteur par laquelle les partisans démontrent qu'il est plus efficace de laisser les agents économiques négocier les conditions de leur protection plutôt que d'imposer des conditions déterminées au moyen d'une législation<sup>67</sup>.

L'intérêt du cadre d'analyse n'est pas d'approuver ou non les hypothèses sous-tendant la théorie et ses conclusions, mais de permettre une prise de conscience des avantages et inconvénients des choix faits les législateurs dans le cadre d'une réforme.

---

<sup>67</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2ème éd., New York, Oxford University Press, 2009, p. 115-151.; M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Rochester, NY, Social Science Research Network, 1976., pp.305-360.

## Section 1. La théorie de l'agence

Les critiques apparues au milieu des années nonante par rapport à la Deuxième Directive sur le droit des sociétés du 13 décembre 1976<sup>68</sup> basée sur la doctrine du capital social comme protecteur des droits des tiers et mesure des droits des actionnaires ont provoqué un élan de recherche dans le domaine afin de déterminer les règles qui seraient efficaces pour le droit des sociétés de demain. Sans vouloir retracer l'histoire complexe qui a abouti à l'adoption de la directive 2006/68 modifiant celle de 1976, il est important de mettre en exergue qu'à la suite de ces critiques, la Commission européenne a mis sur pied un groupe de travail<sup>69</sup> chargé d'émettre des propositions afin de simplifier les directives relatives au droit des sociétés<sup>70</sup>. Les conclusions de ce groupe de travail nécessitèrent un approfondissement dont a été chargé un nouveau groupe de travail par la Commission<sup>71</sup>. Les conclusions relatives aux aspects formation et maintien du capital de ce second groupe de travail parvenait à la conclusion d'une remise en cause du modèle de société basé sur la notion de capital social qui *in fine* dit l'objet d'une étude de faisabilité<sup>72</sup> aboutissant différent modèle de fonctionnement possible sans opérer de choix<sup>73</sup>.

La Deuxième Directive<sup>74</sup> sur le droit des sociétés s'applique uniquement aux sociétés anonymes laissant le soin aux États membres de réguler les sociétés à caractère privées. À l'époque, le choix fut fait en Belgique d'aligner les dispositions des sociétés privées à responsabilité limitée sur le régime des sociétés anonymes moyennant les adaptations nécessaires compte tenu du caractère privé de ces sociétés. L'annonce faite par le gouvernement de reformer le droit des sociétés pour le faire « un saut dans le droit de

---

<sup>68</sup> Deuxième directive n° 77/91/CEE Conseil du 13 décembre 1976 tendant à coordonner pour les rendre équivalentes les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58 deuxième alinéa du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital (77/91/CEE)

<sup>69</sup> Appelé Projet SLIM (*Simpler Legislation for the Internal Market*).

<sup>70</sup> D. BRULOOT, « Schuldeseisersbescherming in het vennootschapsrecht: op zoek naar een evenwicht », *op. cit.*, p.26, n°44.

<sup>71</sup> High Level Group of Company Law Experts.

<sup>72</sup> KPMG, *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime – Main Report*, Berlin, KPMG-Allemagne, 2008.

<sup>73</sup> D. BRULOOT, « Schuldeseisersbescherming in het vennootschapsrecht: op zoek naar een evenwicht », *op. cit.*, p.28, n°46.

<sup>74</sup> La Deuxième Directive sur le droit des sociétés de 1976 modifiée en 2006 a fait l'objet d'une refonte en 2012 sans en modifier le contenu (Directive du Parlement européen et du Conseil n°2012/30/UE du 25 octobre 2012 tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 54, deuxième alinéa, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital) – Voy. D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, p.29, n°48.

demain »<sup>75</sup> remet en avant l'ensemble de la problématique. Il nous a paru dès lors judicieux de repartir des nombreux travaux accomplis à l'époque par les experts de la commission, et les professeurs d'université – parfois actualisés depuis – pour analyser les conséquences et enjeux de la réforme du droit des sociétés à l'égard de la protection des créanciers.

La théorie de l'agence (ou théorie principale-agent) étudie les problèmes qui apparaissent lorsqu'une personne (le principal) délègue à une autre (l'agent) l'exécution d'une tâche<sup>76</sup>. Il s'agit d'une situation qui possède deux caractéristiques : la première est la présence d'une délégation et la seconde la présence d'une asymétrie d'information qui existe entre le principal et l'agent liée au fait que l'agent étant le plus proche de l'exécution de la tâche, il possède des informations relatives à cette exécution que ne possèdent pas le principal. Partant des hypothèses néo-classiques habituelles en sciences économiques de rationalité du comportement des agents agissant dans l'objectif de maximisation de leur bien-être, la question qui se pose consiste à se demander comment faire en sorte que l'agent agisse en faveur du principal et non pas dans son propre intérêt<sup>77</sup>.

La théorie de l'agence s'est particulièrement développée afin de décrire et comprendre la structure et le fonctionnement d'une entreprise qui est le lieu d'interaction entre des intérêts contradictoires<sup>78</sup>. Ceux entre les actionnaires cherchant à maximiser son investissement et le management de l'entreprise cherchant à maximiser sa rémunération; ceux entre les différents types d'actionnaires, majoritaires et minoritaires; ceux entre l'entreprise et les autres parties prenantes de l'entreprise tels les travailleurs ou les créanciers<sup>79</sup> qui devront veiller à ce que l'entreprise n'agisse pas de manière opportuniste à leur encontre afin de maximiser ses revenus en diminuant la qualité des conditions de travail ou en ne payant pas ses créanciers.

La solution à ces problèmes peut être apportée soit par voie contractuelle, soit par voie légale<sup>80</sup>.

---

<sup>75</sup> Koen Geens veut faire passer le droit du XIXe au XXIe siècle | Ministre de la Justice Koen Geens, <https://www.koengeens.be/fr/news/2016/12/07/koen-geens-veut-faire-passer-le-droit-du-xixe-au-xxie-siecle>, consulté le 15 avril 2017. ; KESZEI NICOLAS, *Koen Geens veut faire passer le droit du XIXe au XXIe siècle*, <http://www.lecho.be/economie-politique/belgique-federal/Koen-Geens-veut-faire-passer-le-droit-du-XIXe-au-XXIe-siecle/9839327>, consulté le 15 avril 2017. K. GEENS, *Le saut vers le droit de demain*, op. cit.

<sup>76</sup> M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *Theory of the Firm*, op. cit., p. 5.

<sup>77</sup> H.R. VARIAN, *Microeconomic analysis*, 3rd ed., New York, Norton, 1992, p.441.

<sup>78</sup> J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2ème éd., New York, Oxford University Press, 2009, p.2.

<sup>79</sup> R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, et H.B. HANSMANN, « Agency Problems and Legal Strategies », *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2ème éd., New York, Oxford University Press, 2009, p. 35-55.

<sup>80</sup> *Ibid.*, p.37.

Bien que les termes de contrats ou de lois puissent paraître clairs pour un juriste, la définition qui peut être donnée à ces termes n'est pas aisée. En effet, la littérature – essentiellement anglo-saxonne – fait appel à des termes qui reçoivent une acception particulière dans leur droit interne d'origine, qui en reçoivent une également en sciences économiques. Le contrat peut être défini comme la matérialisation de la volonté unanime des parties en vue de réaliser l'objet du contrat et de s'y conformer, au besoin, sous la contrainte<sup>81</sup>. La voie légale consiste à établir des règles de droit qui s'imposeront à tous, ces règles peuvent s'appliquer soit par défaut, soit de manière obligatoire<sup>82</sup>. En tout état de cause, résoudre les problèmes d'agence impliquera des coûts de transaction liés à la négociation des termes du contrat ou à la soumission aux règles de droit.

Le contrat a pour avantage de pouvoir répondre exactement aux besoins des parties, les termes étant négociés par les parties pour correspondre à leurs besoins, il s'agit de sur-mesure. Il a l'inconvénient d'être très coûteux à réaliser, il faut en effet passer beaucoup de temps à en négocier les termes afin de régler aujourd'hui les problèmes qui se posent et que les parties veulent résoudre, mais également les problèmes futurs qui pourraient éventuellement survenir. Le temps passé à la rédaction de ces contrats ne pouvant pas être affecté à la réalisation d'activité productive pour l'entreprise, il s'en déduira un coût d'opportunité. L'appui d'expert peut également s'avérer nécessaire pour des questions plus complexes et augmentera également le coût global. Enfin, étant donné qu'il est impossible de prévoir exactement ce qu'il adviendra à l'avenir, il existera toujours des cas de figure qui n'auront pas été envisagés par le contrat et qu'il sera nécessaire de résoudre, *ex post*.

Les règles de droit prescrivent un ensemble de comportements aux agents. Elles ont l'avantage d'être disponibles en tout temps, de régler à l'avance les situations susceptibles de se présenter, d'évoluer avec le temps soit à la suite de modification de ces règles ou de l'interprétation qu'en font les juridictions judiciaires. Elles ont l'inconvénient d'être exprimées en termes généraux et de ne pas forcément pouvoir s'appliquer adéquatement à tout type de situations<sup>83</sup>.

---

<sup>81</sup> Basé sur R. COOTER et T. ULEN, *Law & economics*, 6th ed., Boston, Prentice Hall, 2012, p.277 et s. Les auteurs de sciences économiques définissent rarement le contrat. Ils se contentent de dire qu'il y a un accord entre les parties sans préciser la nature juridique de cet accord et semble encore moins en analyser les conditions de formation assurant sa validité.

<sup>82</sup> En droit belge, la distinction s'établirait entre règles de droit supplétives et impératives ou d'ordre public, mais de manière à ne pas créer de confusion entre les termes utilisés pour l'exposé du cadre théorique et leur commune acceptation en droit belge, un vocabulaire plus généraliste a été préféré.

<sup>83</sup> J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *op. cit.*, p.23.

Une solution permettant de minimiser les coûts de transaction pourrait être de déterminer des règles de droit qui s'appliquent par défaut et auxquels les parties peuvent déroger par contrat en fonction de leurs besoins.

La théorie de l'agence a permis de mettre en évidence qu'une entreprise pouvait être considérée comme un ensemble ou un nœud de relations contractuelles<sup>84</sup> (*nexus of contract relationship*) puisque ce sont en effet des contrats qui lient les travailleurs à l'entreprise, des contrats qui lient les fournisseurs à l'entreprise, des contrats qui lient les actionnaires à l'entreprise voire qui lient les actionnaires entre eux et que les objectifs qu'ils visent peuvent diverger et entrer en conflit. Cela peut être le cas par exemple lorsqu'une entreprise décide d'affecter ses bénéfices à la distribution de dividende au lieu d'augmenter le salaire de ses travailleurs ou de rembourser ses créanciers.

Ces interactions vont faire apparaître des problèmes d'agences liées à la présence d'asymétrie d'informations entre les agents (non-divulgence d'information, divulgation d'informations falsifiées) et leur comportement opportuniste à agir dans leur propre intérêt (hypothèse néo-classique de maximisation de l'utilité personnelle des agents) qui engendrent à leur tour un risque moral dès lors qu'une partie a la possibilité d'agir d'une manière qui lui est favorable tout en étant défavorable à l'autre soit en profitant d'informations non disponibles à l'autre partie, soit en profitant du caractère non exhaustif du contrat qui n'a pas pu prévoir toutes les possibilités<sup>85</sup>.

Des coûts d'agences sont alors liés à la mise en place de mesure permettant de minimiser le risque moral et comprennent les coûts de surveillances (*monitoring expenditures*) ; les coûts de motivation de l'agent à travailler pour le principal (*bonding expenditures*) et une perte résiduelle (*residual lost*) liée au coût d'opportunité que subit le principal du fait qu'il doit travailler avec un agent et que les mesures de surveillance et de motivation ne pourront jamais éliminer totalement le risque<sup>86</sup>.

---

<sup>84</sup> M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *Theory of the Firm*, op. cit., p. 9 ; J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », op. cit., p.6; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, Repr., Cambridge, Mass., Harvard Univ. Press, 1998., p.12.

<sup>85</sup> H.R. VARIAN, *Microeconomic analysis*, op. cit., p. 441 et s.; R. COOTER et T. ULEN, *Law & economics*, op. cit., p.46.

<sup>86</sup> M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *Theory of the Firm*, op. cit., p. 6-7 ; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.10.

## Section 2. La position du créancier

Le créancier dont il est question est celui qui d'une manière ou d'une autre fait crédit à l'entreprise, c'est-à-dire qu'il est soit fournisseur de biens ou de matières premières à l'entreprise dont le paiement est prévu à terme ou qu'il lui prête l'argent nécessaire à développer son activité. Le fournisseur dont le paiement se fait comptant à la livraison ne court quasi aucun risque puisqu'en cas de défaut, il récupère sa marchandise et peut la fournir ailleurs. Par contre, dès lors qu'il s'agit d'une commande manufacturée ou de denrées périssables, les risques liés aux problèmes d'agences réapparaissent.

Le créancier contracte avec l'entreprise sur base des informations qu'elle lui fournit; de sa situation comptable éventuellement, elle souhaite en suite, et simplement, le remboursement de créance au moment où celle-ci vient à échéance<sup>87</sup>.

À côté de ces créanciers volontaires (*voluntary creditors* ou *adjusting creditors*), qui sont ceux qui contractent volontairement avec leur débiteur et qui sont en mesure de négocier les termes de leur contrat, il existe une catégorie particulière de débiteur qui n'ont pas cette possibilité de négocier avec leur débiteur, qui ne l'ont même pas choisi, il s'agit des créanciers non volontaires (*unvoluntary creditors* ou *non-adjusting creditors*), ils rassemblent les créanciers publics comme ceux qui ont subi un dommage du fait de l'activité de l'entreprise et qui en demande réparation<sup>88</sup>.

Des difficultés auxquels sont exposés ces créanciers apparaissent à deux moments différents<sup>89</sup>. D'abord, avant que le contrat ne soit établi entre les parties, les informations données par le (futur) débiteur peuvent s'avérer fausses ce qui aura pour effet que les clauses du contrat ne correspondront pas aux besoins des parties : il s'agit d'un risque *ex ante*. Ensuite, une fois le contrat signé, un nouveau risque, *ex post*, apparaît du fait que les circonstances économiques ne permettent pas à l'entreprise de générer suffisamment de fond que pour honorer ses créances, mais aussi que l'entreprise peut changer de comportement et

---

<sup>87</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.50.

<sup>88</sup> P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 366 et s. ; H. FLEISCHER, « Legal Capital: A Navigation System for Corporate Law Scholarship », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 32 ; J. ARMOUR, « Legal Capital: an Outdated Concept ? », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 5-27; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.50.

<sup>89</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2ème éd., New York, Oxford University Press, 2009, p.116 ; P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », *European Business Organization Law Review*, 2006, p.367 et s.

ne pas respecter ses engagements ayant pour conséquence une possible dévaluation du montant de leur créance ou tout simplement. Ce type de comportement entraîne trois risques particuliers<sup>90</sup> :

Un risque premier risque est lié à la dilution des actifs de l'entreprise, lorsque par exemple, les actifs (tel que des dividendes) sont redistribués au bénéfice des actionnaires alors que cette distribution peut hypothéquer le remboursement de la créance ou lorsque le management de l'entreprise ne se comporte pas selon les standards de gestionnaire prudent et diligent. Un risque deuxième risque est lié à la substitution des actifs de l'entreprise lorsque l'entreprise change de stratégie et se lance dans des activités plus risquées, susceptibles d'être bénéfiques aux actionnaires (lorsque leur responsabilité est limitée à l'apport) alors que les pertes seront subies par les créanciers si ces nouvelles activités ne génèrent pas suffisamment de fond pour assurer le remboursement ou que l'entreprise persévère à poursuivre des activités qui ne sont pas rentables et mettent sa solvabilité en danger. Un troisième risque consiste en la dilution des dettes de l'entreprise lorsque suite au crédit octroyé par le créancier, l'entreprise en contracte de nouveau, mettant en péril le remboursement global des créances.

Ces risques existent pour toute activité économique entreprise par des particuliers ou des personnes morales, ils sont toutefois exacerbés dans le contexte d'une société privée à responsabilité limitée par ces caractéristiques propres de ce type de structure à savoir le fait que le débiteur possède la personnalité morale et une responsabilité limitée, que cette société puisse avoir été constituée au départ de capitaux insuffisants et le caractère privé de la société.

#### **a) La personnalité morale**

L'entreprise qui possède la personnalité morale a cette particularité de posséder un patrimoine qui lui est propre et qui ne se confond pas avec le patrimoine de ses actionnaires ou fondateurs<sup>91</sup>. Le patrimoine de la société est constitué au départ des apports des fondateurs qui aliène leurs biens au profit de la société en l'échange de parts sociales<sup>92</sup>. Ces apports

---

<sup>90</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.116; L. ENRIQUES et J.R. MACEY, « Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules », *Cornell Law Review*, 2001 2000, p. 1165-1204; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, p.378 et s., n°548 et s.; T. BACHNER, *Creditor protection in private companies: Anglo-German perspectives for a European legal discourse*, Cambridge, UK ; New York, Cambridge University Press, 2009, p.22.

<sup>91</sup> J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés*, *op. cit.* p.260 et s., n°492 et s. ; J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *op. cit.*, p.6.

<sup>92</sup> J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés*, *op. cit.*, p.261, n° 493.

deviennent alors propriété de la société et sont indisponibles pour les actionnaires qui ne peuvent plus les récupérer, sauf procédure particulière<sup>93</sup>.

Le créancier d'une telle entreprise ne pourra donc pas faire valoir sa créance à l'encontre des actionnaires. Sauf cas exceptionnel, il ne pourra la faire valoir qu'à l'égard de l'entreprise<sup>94</sup>. D'un autre côté, il est également assuré que le capital social de la société constitué par les fondateurs ne peut être récupéré par ceux-ci, et ce, quoiqu'il advienne de la solvabilité des actionnaires<sup>95</sup>.

### ***b) La responsabilité limitée de la société***

En réalité, une société n'a pas de responsabilité limitée, elle est illimitée dès lors qu'elle doit payer toutes ses créances lorsqu'elles viennent à échéance. Par contre, si jamais la société n'est plus en mesure de rembourser ses créances, la responsabilité des investisseurs sera limitée à leur apport dans la société. Le créancier ne pourra donc pas réclamer sa créance aux investisseurs<sup>96</sup>.

Les auteurs d'analyse économique du droit sont favorables à la limitation du risque des investisseurs dans les sociétés, car cela favorise la diversification des investissements<sup>97</sup>. D'une part, parce que l'investisseur sachant que son risque est limité à son apport dans une entreprise peu plus aisément investir dans d'autres entreprises sans devoir prendre en considération un apport supplémentaire éventuel en cas d'échec et sans à avoir supporter des coûts élevés liés à la surveillance de l'entreprise; d'autre part, parce que si la responsabilité des investisseurs n'était pas limitée, l'investissement ne se ferait que dans des entreprises à faible risque de perte ce qui n'encouragerait pas les investissements. La limitation de la responsabilité des actionnaires permet également de diminuer les coûts liés la surveillance par l'actionnaire des autres actionnaires avec lesquels il pourrait devenir débiteur solidaire en cas

---

<sup>93</sup> *Ibid.*, p.261, n° 494.

<sup>94</sup> *Ibidem.*

<sup>95</sup> J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *op. cit.*, p.9.

<sup>96</sup> P.L. DAVIES, L.C.B. GOWER, S. WORTHINGTON, et E. MICHELER, *Gower and Davies' principles of modern company law*, 9. ed., London, Sweet & Maxwell, 2012, p.39, n°2-4; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.40

<sup>97</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p. 40. p.40 et svt ; R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H.B. HANSMANN, G. HERTIG, K.J. HOPT, H. KANDA, et E.B. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2ème éd., New York, Oxford University Press, 2009., p. 6 et svt.; M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies: The European Perspective », *European Company and Financial Law Review*, 2005, p. 413-486.p.430 et svt; Contra, voy. en ce qui concerne certaines petites entreprises J. FREEDMAN, « Limited Liability: Large Company Theory and Small Firms », *Modern Law Review*, mai 2000, p. 317.

de responsabilité illimitée, et à la surveillance du management de l'entreprise qu'il devrait être très rapproché autrement alors que l'investisseur n'en a pas forcément les compétences<sup>98</sup>.

Le risque pour le créancier est qu'au moment où il fournit un bien contre paiement d'un prix à recevoir de son débiteur, il ne sait pas dans quelle mesure la société pourra le payer à l'échéance du terme. En cas d'insolvabilité de l'entreprise, il fera les frais de la responsabilité limitée des actionnaires, le risque d'entreprise est donc en partie mis à sa charge<sup>99</sup>.

La question est alors de savoir s'il s'agit là de la meilleure allocation des risques.

Les auteurs favorables à la limitation de la responsabilité des actionnaires<sup>100</sup> mettent en avant qu'en cas de liquidation de la société, les actionnaires seront les derniers à être payés, et ce, après les créanciers. Ils portent donc également une partie du risque et portent même la partie marginale de ce risque, ce qui fait d'eux les premiers intéressés dans la surveillance du fonctionnement de l'entreprise et ne s'attendent pas à une surveillance plus importante effectuée par les créanciers en raison de l'existence de la responsabilité limitée<sup>101</sup>. Ensuite, cette répartition du risque entre actionnaire et créancier est économiquement efficace en ce que les créanciers ont un avantage comparatif plus important à surveiller l'entreprise, elle permet donc d'allouer efficacement le risque sur les agents économiques qui sont le plus à même de les gérer<sup>102</sup>. En effet, des créanciers tels les organismes bancaires ou prêteurs de fonds connaissent mieux les différents secteurs d'activités dans lesquels opèrent les entreprises, négocient des contrats de prêts où ils s'assurent que l'argent prêté servira bien au but pour lequel il a été emprunté, se ménagent des possibilités de dénonciation en cas de non-respect du contrat, etc. L'ensemble des éléments de fonctionnement de l'entreprise et de son secteur d'activité sont pris en considération afin de déterminer le taux d'intérêt d'emprunt, ce qui induit qu'ils doivent déjà faire une partie du travail de surveillance et de contrôle de l'entreprise qui souhaite emprunter<sup>103</sup>. De plus, les actionnaires ont une vision de rendement à plus long terme alors qu'un créancier a une vision à l'égard de son débiteur à plus court terme ; il est donc plus incité à en surveiller le comportement à court terme et ce d'autant plus

---

<sup>98</sup> J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *op. cit.*, p.10; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.40-41.

<sup>99</sup> P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », *European Business Organization Law Review*, 2006, p.364.

<sup>100</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.44 et s.

<sup>101</sup> *Ibid.*, p.45.

<sup>102</sup> J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *op. cit.*, p.10; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.46.

<sup>103</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.45.

qu'il récupèrera plus rapidement son « investissement » à veiller sur son débiteur que l'actionnaire<sup>104</sup>.

En faisant reposer le risque en partie sur les créanciers qui sont les plus à même d'évaluer et surveiller le fonctionnement de l'entreprise, les actionnaires en sont en partie déchargés alors qu'ils supportent le risque marginal. Il s'agirait là d'une allocation optimale du risque<sup>105</sup>.

Nous sommes d'avis que la vision semble plutôt idéaliste dès lors qu'elle fait reposer la surveillance de l'entreprise sur certains des créanciers : ceux qui ont la capacité et la connaissance pour le faire, en général une institution bancaire. Un créancier de petite taille n'aura pas les ressources (compétence, temps, financière) de le faire et si ses intérêts ne sont pas concomitants aux créanciers qui assurent cette surveillance, il porte une plus grande part de risque. Cependant, dans une entreprise de petite taille, l'institution bancaire demandera souvent à l'actionnaire (qui en est généralement le manager) des sûretés personnelles, ce qui sera un moyen de dissuader le manager d'un comportement opportuniste<sup>106</sup>.

En tout état de cause, l'existence d'une responsabilité limitée ne fait pas, *en soi* apparaître des nouveaux risques, elle rend la probabilité de survenance des risques existants plus importante. En effet, qu'il s'agisse de personnes agissant en société ou de personnes agissant en tant que personne physique, aucune n'a de capacité financière suffisante que pour faire face à la multitude des risques financiers pouvant survenir de sorte que la valeur réelle d'une créance qui vient à échéance, mais ne peut être payée intégralement diminuera dans les deux cas.

### ***c) L'insuffisance de capitaux de la société***

L'insuffisance de capitaux de la société ne veut pas nécessairement dire que la société ne possède pas les fonds nécessaires à déployer son activité. Elle peut en effet également compter sur des fonds prêtés, en plus de ceux mis à sa disposition par les actionnaires<sup>107</sup>.

L'insuffisance de capitaux de la société signifie que l'apport des actionnaires dans le capital social de l'entreprise est faible. Or, comme le risque qu'ils supportent en cas d'échec est limité à cet apport, cela a pour conséquence d'une part que les actionnaires seront plus incités

---

<sup>104</sup> *Ibid.*, p.46.

<sup>105</sup> J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *op. cit.*, p.10; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.45.

<sup>106</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.49.

<sup>107</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, p.376, n° 548 ; M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », *op. cit.*, p.435.

à ce que l'entreprise prenne des risques et que les pertes de l'activité déficitaire de l'entreprise seront supportées par ses créanciers<sup>108</sup>.

La situation s'avère évidemment encore plus problématique pour les créanciers involontaires de l'entreprise qui n'auront pas pu négocier les termes de leur contrat afin de parer à ce type de situation.

#### ***d) Le caractère privé de la société***

La caractéristique de ce type de société tient au lien qui unit les actionnaires de la société à ses managers. Dans ce type de société, ce sont souvent les actionnaires qui sont les managers. Si cette situation permet d'éviter les problèmes agent-principal dans la relation entre les actionnaires et le management, elle renforce le problème dans la relation à l'égard des créanciers puisque les managers seront tentés de leur faire porter plus de risque<sup>109</sup>. Cette perspective est contre balancée par le fait qu'un investisseur-manager a moins de possibilités de diversifier ses investissements et qu'il sera par conséquent incité à gérer son entreprise sans prendre de risques non mesurés<sup>110</sup>.

## **Chapitre 2. Le rôle de la règle de droit – le rôle du droit des sociétés**

Après avoir pris conscience des problèmes principal-agent pouvant survenir dans une entreprise qui sont susceptibles d'affecter particulièrement les créanciers et qui se voient renforcer dans les sociétés privées à responsabilité limitée, la question se pose de savoir ce qu'il convient de mettre en place pour gérer efficacement ces problèmes et s'il vaut mieux le faire par l'édition de norme de droit ou s'il est plus efficace de laisser les parties gérer ces problèmes au moyen de contrats.

Nous commencerons par analyser cette deuxième question en abordant la place du droit des sociétés et la nécessité de l'existence de règle de droit, en matière de protection des créanciers d'une entreprise particulièrement.

Lorsque l'on souhaite établir de nouvelles règles en droit des sociétés, la première question à se poser est de savoir quelle va être l'utilité de ces règles.

---

<sup>108</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p. 59.

<sup>109</sup> *Ibid.*, p.55 et pp. 228 et s.

<sup>110</sup> *Ibid.*, p.233.

Comme il a été vu, les problèmes principal-agent qui surviennent dans le cadre de l'activité d'une entreprise peuvent être réglés soit de manière contractuelle entre les différentes parties, soit en édictant des règles de droit qui s'imposeront à tous.

L'analyse économique du droit met en avant l'avantage qu'il peut y avoir à établir des règles de droit en mettant en avant qu'aussi longtemps qu'elle permet de maximiser le bien-être des agents économiques, la règle de droit est préférée<sup>111</sup>. Ce bien-être agrégé comprend celui de toutes les parties prenantes à l'activité économique de l'entreprise : les actionnaires, les managers, les travailleurs, les fournisseurs, les créanciers involontaires, etc.

Pour parvenir à cette conclusion, il faut imaginer la situation où il n'existerait pas de règles propres au droit des sociétés et l'apport consécutif de ces règles pour en tirer l'avantage (économique).

En l'absence de règles spécifiques au droit des sociétés, les agents économiques doivent s'accorder entre eux sur les différentes clauses de leur contrat comprenant les engagements de chacun afin de réaliser l'objet du contrat et prévoir comment réagir aux phénomènes qui pourraient survenir au cours de la relation. Pour chaque relation, un nouveau contrat devra être établi. Très rapidement, les coûts de transactions deviendront très élevés<sup>112</sup>.

Face à cette situation, la règle de droit présente un ensemble d'avantages non négligeable permettant de réduire les coûts de transaction<sup>113</sup>.

En établissant des règles qui s'appliquent par défaut et qui conviennent à la majorité des situations qui peuvent se présenter, ces règles sont disponibles à tout un chacun sans qu'il ne soit nécessaire les réécrire dans un contrat<sup>114</sup>. De ce point de vue, les règles applicables par défaut sont efficaces lorsque les parties n'ont pas d'avantages supplémentaires à négocier pour les remplacer par d'autres<sup>115</sup>, c'est à dire celles qui maximisent le bien-être collectif<sup>116</sup>.

Dans le cas où un contrat est tout de même conclu, ces règles permettent de pallier aux situations non prévues soit parce que les parties au contrat n'y avaient pas pensé, soit parce qu'il avait estimé le risque de réalisation minime et qu'il n'avait pas jugé efficace de

---

<sup>111</sup> J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *op. cit.* p. 28; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p. 35; H. MERKT, « Creditor Protection through Mandatory Disclosure », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 99.

<sup>112</sup> R.H. COASE, « The Problem of Social Cost », *The Journal of Law & Economics*, 1960, p. 1-44.

<sup>113</sup> P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, 2nd ed., Oxford ; New York, Oxford University Press, 2010, p.71.

<sup>114</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.34-35.

<sup>115</sup> R. COOTER et T. ULEN, *Law & economics*, *op. cit.*, p.293.

<sup>116</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.35.

consacrer plus de temps régler leur comportement dans ces cas plus rares et économiser ainsi les coûts de transaction<sup>117</sup>.

Les règles de droit permettent aussi de donner une force contraignante à un contrat afin de les encourager à respecter leurs engagements, au besoin, en faisant appel à la force exécutoire d'une décision judiciaire<sup>118</sup>.

L'établissement de tels types de règles permet donc d'avoir accès à un ensemble de clauses « prêt-à-l'emploi » qu'il n'y a plus éventuellement qu'à adapter. Ce type de règle devient alors ce qui est appelé en sciences économiques un bien publique<sup>119</sup>, il s'agit d'un bien qui se caractérise par le fait que la consommation du bien par un agent économique n'empêche pas un autre agent économique d'en profiter (non-rivalité) et par le fait qu'il est impossible de faire payer pour l'utilisation d'un tel bien (non-excluabilité)<sup>120</sup>.

Les règles de droit dont il s'agit ici sont des règles s'appliquant par défaut, en l'absence de donc disposition contraire des parties. D'autres règles peuvent également s'appliquer de manière obligatoire telles celles qui visent à obliger les parties à révéler des informations (telle la publication de comptes annuels) afin de diminuer les problèmes liés à l'asymétrie d'information. En ce qui concerne la nécessité de la présence de ce type de règle, la littérature en économie du droit reprend les règles et hypothèses de la théorie économique des selon laquelle il n'y a pas besoin de règles obligatoires dans une économie de concurrence pure et parfaite. Ce type de règle n'a donc sa place que parce que les hypothèses économiques de concurrence pure et parfaite ne sont pas rencontrées<sup>121</sup>.

Des raisons étrangères à l'analyse économique du droit peuvent également encourager à l'établissement de règles en droit et en particulier, celles visant à protéger les créanciers tels des raisons éthiques ou d'équité préconisant qu'il y ait une proportion juste entre les

---

<sup>117</sup> R. COOTER et T. ULEN, *Law & economics*, op. cit., p.293; J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », op. cit., p.23.

<sup>118</sup> R. COOTER et T. ULEN, *Law & economics*, op. cit., p.292; J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », op. cit., p.23.

<sup>119</sup> J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », op. cit., p. 20; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.35.

<sup>120</sup> H.R. VARIAN, *Microeconomic analysis*, op. cit., p. 415.

<sup>121</sup> R. COOTER et T. ULEN, *Law & economics*, op. cit., p.295; H. MERKT, « Creditor Protection through Mandatory Disclosure », op. cit., p.99.

avantages des actionnaires dont la responsabilité est limitée et les créanciers ou une volonté politique d'agir dans un sens particulier<sup>122</sup>.

Selon les auteurs d'analyse économique du droit, pour parvenir à réaliser le but du droit des sociétés qui est de maximiser le bien-être des agents économiques affecté par l'activité de l'entreprise, il suffit de chercher à maximaliser la valeur de l'entreprise en tant que telle<sup>123</sup> et particulièrement à l'égard des actionnaires<sup>124</sup>, la raison étant que tous les agents économiques ont un intérêt à ce que l'entreprise se porte bien. Les créanciers fournisseurs de biens ou prêteurs de fonds ont intérêt à ce que la valeur de l'entreprise augmente parce que cela leur assurera le remboursement de leurs créances et les travailleurs de l'entreprise, car cela leur assure la pérennisation de leur emploi<sup>125</sup>.

L'analyse économique du droit des sociétés n'est pas sans critiques, les hypothèses sur lesquels elle se fonde ne sont en effet pas rencontrées dans la réalité : les coûts de transactions liés aux contrats sont très importants, l'analyse économique s'appuie sur les hypothèses de concurrence parfaite pour analyser un phénomène de négociation de termes d'un contrat entre plusieurs parties confondant alors les modèles d'analyse de négociation et de concurrence parfaite qui répondent à des prescrits différents<sup>126</sup>. Les spécialistes ne s'accordent pas eux-mêmes sur l'étendue que doit revêtir le droit par rapport à la liberté contractuelle<sup>127</sup>.

Dans ce cadre, notre propos vise uniquement à disposer d'un cadre d'analyse, d'une grille de lecture, permettant la confrontation des dispositions légales de différents pays et de celles qui pourraient advenir en Belgique à un référentiel identique permettant de s'affranchir d'une trop grande subjectivité.

---

<sup>122</sup> P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 365

<sup>123</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p. 35.

<sup>124</sup> J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *op. cit.*, p. 28; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p. 36.

<sup>125</sup> Quant à la question de savoir si cette hypothèse se vérifie dans les faits sur bases de données empiriques, notons que les auteurs n'étant pas d'accord entre eux, ne se sont pas prononcés : Voy. J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *op. cit.*, p. 29.

<sup>126</sup> Voy. R. COOTER et T. ULEN, *Law & economics*, *op. cit.*, p.281 et s.; K. MATHIS et D. SHANNON, *Efficiency instead of justice?: searching for the philosophical foundations of the economic analysis of law*, New York, Springer, 2009, p. 58 et s. et particulièrement C.G. VELJANOVSKI, « The Coase Theorems and the Economic Theory of Markets and Law », *Kyklos*, février 1982, p. 53-74.

<sup>127</sup> Voy par exemple J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *op. cit.*, p.6.

### **Titre 3. Quelle stratégie de protection efficace des créanciers ?**

Pour parvenir à déterminer une stratégie de protection efficace pour les créanciers d'une entreprise, des thèmes-clés présents dans la littérature économique et juridique seront abordés en précisant le cadre théorique sous l'angle économique avant d'en analyser la mise en œuvre juridique à la fois en droit belge actuel, en droit belge futur et en comparaison avec des droits étrangers. L'analyse se limitant à la protection des créanciers confrontés à une société privée à responsabilité limitée, seuls les éléments susceptibles d'influencer les créanciers dans ce cadre précis seront pris en considération.

#### **Chapitre 1. Les difficultés liées à l'approche du capital social**

La responsabilité limitée des actionnaires à leur apport couplé au caractère privé de la société accentue les risques liés aux problèmes de principal-agent pour le créancier d'une telle société.

Afin de tenter de minimiser ces risques, des mesures relatives à la formation et au maintien du capital social de la société peuvent être imposées. Ces règles relatives au capital social comprennent généralement celles relatives à l'exigence éventuelle d'un capital minimum, à la formation et au maintien de ce capital afin d'assurer l'effectivité du capital au moment de la formation de la société, mais également de son existence au cours de la vie de la société au moyen de règles de distribution des dividendes ou aux mesures à prendre en cas de perte du capital<sup>128</sup>. Il s'agit de règles imposées à certaines formes de sociétés par voie légale, n'empêchant pas, au surplus, les parties de négocier des dispositions qui leur sont plus favorables, sans préjudice toutefois des droits des tiers.

La nécessité des règles légales relatives au capital est un sujet très controversé tant parmi les économistes du droit<sup>129</sup> que parmi les juristes<sup>130</sup>. De nombreuses études ont été menées afin d'en démontrer l'inutilité<sup>131</sup> alors que de nombreuses autres démontrent sa nécessité<sup>132</sup>.

---

<sup>128</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.130 ; M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », *op. cit.*, p.420; P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », *op. cit.*, p. 383.

<sup>129</sup> T. BACHNER, *Creditor protection in private companies*, *op. cit.*, p.94; W. SCHÖN, « The Future of Legal Capital », *European Business Organization Law Review*, 2004, p.436.

<sup>130</sup> M. WYCKAERT et J. PARREIN, « Kapitaal: een mythe van kapitaal belang ? », *op. cit.* ; H. BRAECKMANS, O. CAPRASSE, Y. DE CORDT, H. DE WULF, X. DIEUX, P.A. FORIERS, A. FRANÇOIS, K. GEENS, F. HELLEMANS, G.

## Section 1. L'exigence d'un capital minimum et la détermination de son montant

La mesure consiste à exiger un capital minimum afin de constituer une société à responsabilité limitée, et à maintenir un minimum d'actif au sein de la société en cours de vie de la société. Elle permet d'internaliser une partie des risques liés aux problèmes d'agences en s'assurant que les actionnaires investissent un montant suffisant pour qu'ils soient incités à surveiller l'entreprise et éviter que l'ensemble des risques d'insolvabilité ne repose sur les créanciers<sup>133</sup>, il s'agit essentiellement d'une mesure préventive<sup>134</sup>.

La détermination du montant du capital minimum à exiger est cependant assez complexe puisque l'imposition d'une telle exigence constitue une barrière à l'entrée<sup>135</sup>. En effet, si ce capital minimum est fixé à un niveau trop haut, il empêchera un certain nombre de projets de se réaliser à défaut de trouver ce capital minimum et pourrait même favoriser les acteurs déjà présents sur le marché constituant ainsi des oligopoles voir des monopoles ; et s'il est fixé à un niveau trop bas, il ne permet pas d'atteindre l'objectif souhaité. D'un autre côté, pour jouer pleinement son rôle d'internalisation du risque, le niveau de capital exigé pour une entreprise devrait correspondre au montant total des risques qu'elle encourt<sup>136</sup>, ce qui obligera l'entreprise à maintenir un haut niveau de liquidité qu'elle ne pourra pas investir durablement dans son expansion<sup>137</sup>.

Un autre type de problème est lié au caractère uniforme de cette exigence<sup>138</sup> : il s'agit du même montant qui est exigé pour tout type d'activité alors que certains types d'activités requièrent un capital moindre pour démarrer<sup>139</sup>. De plus, ce montant est exigé à la fondation

---

HORSMANS, K. MARESCAU, J.-M. NELISSEN-GRADE, P. VAN OMMESLAGHE, et M. WYCKAERT, *La modernisation du droit des sociétés - De modernisering van het vennootschapsrecht*, op. cit.

<sup>131</sup> Voy. par exemple L. ENRIQUES et J.R. MACEY, « Creditors Versus Capital Formation », op. cit. ; J. ARMOUR, « Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law », *Modern Law Review*, 2000, p. 355-378. ; E. FERRAN, « Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union », *European Company and Financial Law Review*, 2006, p. 178-221. ; J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », op. cit.

<sup>132</sup> Voy. par exemple M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, Berlin, de Gruyter Recht, 2006. R. J., « Reforming Capital; Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance », *European Business Law Review*, août 2004, p. 919-1027.

<sup>133</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.60.

<sup>134</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », op. cit., p. 130. ; M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », op. cit., p.421.

<sup>135</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.60.

<sup>136</sup> L. ENRIQUES et J.R. MACEY, « Creditors Versus Capital Formation », op. cit., p.1186.

<sup>137</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p. 130.

<sup>138</sup> P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », op. cit., p. 386.

<sup>139</sup> P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, op. cit., p.84, p.425.

de la société, mais n'évolue pas dans le temps en fonction de l'activité économique de l'entreprise<sup>140</sup>.

Enfin, l'exigence d'un capital minimum pour démarrer une entreprise ne lui permettra pas d'éviter de devenir insolvable suite à de mauvaises conditions économiques du marché ou à un management déficient<sup>141</sup>.

Au-delà de permettre l'internalisation des risques par les actionnaires, les auteurs favorables à l'exigence d'un capital minimum mettent en avant sa capacité à reporter l'évaluation des chances de succès de l'entreprise sur les professionnels en la matière : les investisseurs et les institutions bancaires<sup>142</sup>. En effet, dès lors que l'actionnaire devra faire appel à des fonds pour pouvoir doter l'entreprise du capital minimum, son *business plan* devra être analysé par des pourvoyeurs de fonds qui joueront alors un rôle de filtre en évitant le lancement d'activité qui n'avait aucune chance d'aboutir. Il peut être répondu à ce type d'argument que si le rôle joué par les institutions bancaires et autres *business angels* est fort intéressant, l'exigence d'un capital minimum n'est pas nécessaire. En effet, quelle que soit l'activité qui sera entreprise, des fonds seront nécessaires pour la lancer et l'entrepreneur devra se tourner vers ces pourvoyeurs de fonds<sup>143</sup>.

En Belgique, la constitution d'une SPRL requiert l'apport d'un capital minimum de 18.550 euros<sup>144</sup> qui doit être intégralement et inconditionnellement souscrit<sup>145</sup>, mais dont seuls 6.200 euros<sup>146</sup> doivent faire l'objet d'une libération immédiate<sup>147</sup> en tenant compte du fait les apports en nature devant être intégralement libéré et qu'un cinquième des apports en numéraire doit être libéré dès la constitution de la société<sup>148</sup>. La loi du 12 janvier 2010 a introduit dans le Code des sociétés la possibilité de constituer une SPRL dont le montant de capital est de 1 euro (la SPRL-S)<sup>149</sup>, les associés seront cependant tenus solidairement jusqu'au

---

<sup>140</sup> W. SCHÖN, « The Future of Legal Capital », *op. cit.*, p.438; J. ARMOUR, « Legal Capital: an Outdated Concept? », *European Business Organization Law Review*, 2006, p.10.

<sup>141</sup> P.O. MÜLBERT et M. BIRKE, « Legal capital - is there a case against the European legal capital rules? », *European business organization law review*, 2002, p. 719.

<sup>142</sup> P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », *op. cit.*, p.386.

<sup>143</sup> *Ibid.*, p. 386.

<sup>144</sup> Art. 214 Code des sociétés.

<sup>145</sup> Art. 216 Code des sociétés.

<sup>146</sup> 12.400 euros dans le cas où la SPRL est constituée par une seule personne (art. 223, al.2 Code des sociétés.).

<sup>147</sup> Art. 223 Code des sociétés.

<sup>148</sup> Art. 223 Code des sociétés.

<sup>149</sup> Art. 211*bis* Code des sociétés.

montant du capital minimum après un délai de trois ans<sup>150</sup>. Au-delà du montant minimum, les fondateurs doivent également remettre au notaire requis de dressé l'acte constitutif de la société un plan financier dans lequel il justifie de capital à constituer<sup>151</sup>. Ce plan doit être conforme à un modèle défini par le Roi et réaliser avec l'assistance d'un comptable agréé, d'un expert-comptable ou d'un réviseur d'entreprises dans le cas d'une SPRL-S<sup>152</sup>. Les fondateurs engagent leur responsabilité dans le cas où une faillite surviendrait dans les trois ans de la constitution de la société et qu'il apparaissait de ce plan financier que les fonds propres et moyens subordonnés mis à disposition de la société étaient manifestement insuffisants pour assurer l'exercice normal de l'activité projeté durant une période d'au moins deux ans<sup>153</sup>.

En droit allemand, la société privée GmbH nécessite un montant en capital minimum de 25.000 euros pour la constitution une société<sup>154</sup> qui doit être intégralement souscrit<sup>155</sup>. La société peut être constituée dès qu'un montant en valeur nominale de 12.500 euros a été libéré, le montant en apport numéraire devant être libéré dans une proportion d'au moins un quart du montant souscrit et les apports en nature devant être immédiatement libérés<sup>156</sup>. La législation prévoyait auparavant que dans le cas où la société était constituée par une seule personne, elle devait offrir une sûreté permettant d'assurer le paiement du solde du capital<sup>157</sup>. Désormais, la société dont le capital n'est pas souscrit pour le montant minimum de la GmbH est constituée sous forme d'une UG- (haftungsbeschränkt) (*Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)* – *Entrepreneurial Company (limited responsibility)*)<sup>158</sup> qui permet ainsi la constitution de société dont le capital est compris entre 1 euro et 24.999 euros<sup>159</sup>.

Le droit anglais n'exige aucun capital minimum pour la constitution d'une société privée<sup>160</sup>.

---

<sup>150</sup> Art. 214, §2, al.3, Code des sociétés.

<sup>151</sup> Art. 215, al.1 Code des sociétés.

<sup>152</sup> Art. 215, al.2 Code des sociétés.

<sup>153</sup> Art. 229, al.1, 5° et al.2 Code des sociétés.

<sup>154</sup> § 5 (1) GmbH-Gesetz.

<sup>155</sup> § 5 (2) GmbH-Gesetz.

<sup>156</sup> § 7 (2) GmbH-Gesetz.

<sup>157</sup> M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, Cambridge, UK ; New York, Cambridge University Press, 2009, p.68.

<sup>158</sup> § 5a GmbH-Gesetz.

<sup>159</sup> P. NICAISE et C. BRULS, « Capital et financement des sociétés privées à responsabilité limitée : Évolution ou révolution ? Les exemples de la S.P.R.L. Starter belge et de la GmbH », *Droit des sociétés: millésime 2011 : colloque interdisciplinaire*, Bruxelles, Larcier, 2011, p.268.

<sup>160</sup> P.L. DAVIES, L.C.B. GOWER, S. WORTHINGTON, et E. MICHELER, *Gower and Davies' principles of modern company law*, 9. ed., London, Sweet & Maxwell, 2012, n°11-8, p.280.

Nous sommes d'avis que l'exigence d'un capital minimum pour entreprendre une activité n'a de réelle utilité que si ce montant correspond aux besoins de l'activité. En soi, l'exigence belge de démontrer que l'ensemble des moyens mis à dispositions de l'entreprise (via les apports en numéraire, en nature, les emprunts) sont suffisants pour démarrer une entreprise suffit parfaitement à répondre aux besoins de protection des créanciers en évitant la sous-capitalisation. Dans sa volonté de moderniser le droit belge des sociétés, le projet de loi semble aller dans cette direction en supprimant la notion de capital et l'exigence d'un capital minimum, mais en exigeant des fondateurs qu'ils mettent à disposition de la société un patrimoine suffisant permettant de réaliser les activités projetée et justifiée sur la base d'un plan financier<sup>161</sup>. Un tel plan financier existe déjà de manière détaillée pour la constitution d'une SPRL-S<sup>162</sup>, la nécessité de faire appel à un expert a l'avantage d'apporter une expérience et un professionnalisme à la confection du plan, mais entraîne des coûts importants<sup>163</sup>.

## Section 2. Un rôle de balise

L'exigence de capital minimum ne sert pas seulement à déterminer le montant de départ minimum d'une entreprise, l'existence du capital social (avec ou sans montant minimum) sert également comme point de référence au déclenchement de signaux qui doivent alerter les actionnaires, le management et les créanciers sur les difficultés de l'entreprise en cas de perte du capital. La règle veut que dès lors que l'actif net d'une société atteint un certain seuil par rapport à ses fonds propres, l'entreprise soit astreinte à convoquer une assemblée générale chargée de se prononcer sur son avenir. Bien que cette règle soit dénommée dans la littérature anglo-saxonne « règle de la recapitalisation ou de la liquidation »<sup>164</sup>, l'assemblée générale n'a pas forcément pour perspective ces deux seules issues, elle peut en effet procéder à une diminution de son capital par absorption des pertes ou, sur base d'un rapport établi par les managers de la société, se prononcer sur la poursuite des activités en pariant sur un redressement de la situation économique.

---

<sup>161</sup> Rapport de la Commission de la Chambre, *op.cit.*, p.9. ; D. BRULOOT, « De kapitaalloe BVBA: Een eerste verkenning », *Financial Law Institute*, Décembre 2016, p.10.

<sup>162</sup> Voy. art. 219bis à 219septies de l'Arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés tel que modifié par l'Arrêté royal du 27 mai 2010 fixant les critères essentiels du plan financier de la société privée à responsabilité limitée " Starter ", et modifiant l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés et l'arrêté royal du 22 juin 2009 portant sur les modalités d'inscription des entreprises non-commerciales de droit privé dans la Banque-Carrefour des Entreprises, *M.B.*, 31 mai 2010.

<sup>163</sup> P. NICAISE et C. BRULS, « Capital et financement des sociétés privées à responsabilité limitée : Évolution ou révolution ? Les exemples de la S.P.R.L. Starter belge et de la GmbH », *op. cit.*, p.260.

<sup>164</sup> L. ENRIQUES et J.R. MACEY, « Creditors Versus Capital Formation », *op. cit.*, p. 1183.

En Belgique, l'assemblée générale des associés d'une SPRL doit être convoquée et se réunir dans les deux mois si par la suite de perte l'actif net est réduit à un montant inférieur à la moitié du capital social en vue sur la dissolution éventuelle de la société ou de l'adoption d'autres mesures<sup>165</sup>. En cas de proposition de poursuite de l'activité, l'organe de gestion de la société doit consigner dans un rapport spécial les mesures qu'il compte adopter pour redresser la situation financière de la société<sup>166</sup>. Dans le cas où l'actif net se réduit à un quart du capital social, les mêmes formalités doivent être suivies, mais la dissolution de la société peut être votée à la faveur d'un quart des voix émises à l'assemblée générale<sup>167</sup>. En cas d'absence de convocation à une assemblée générale, les pertes des tiers sont présumées de manière réfragable<sup>168</sup> avoir pour origine de cette absence de convocation. La responsabilité repose sur les membres de l'organe de gestion<sup>169</sup>. Enfin, lorsque l'actif net est réduit à un montant inférieur au montant minimal qui doit être libéré à la constitution d'une SPRL, soit 6.200 euros, tout intéressé peut solliciter la dissolution de la société devant le tribunal de commerce<sup>170</sup>.

En droit des sociétés allemand, l'assemblée générale des actionnaires d'une société privée (GmbH) doit être convoquée sans délai lorsqu'il apparaît des états financiers de la société qu'elle a perdu la moitié de son capital sociale<sup>171</sup>. Les membres du conseil d'administration de l'entreprise qui omettraient de remplir cette obligation s'exposent à une action en responsabilité permettant à la société de les tenir pour solidairement responsable des dommages qui en résultent<sup>172</sup>.

En droit anglais, il n'existe pas de disposition légale relative au maintien de capital légal<sup>173</sup>. Cela pourrait être en partie dû au fait qu'il n'existe aucune exigence de capital minimum<sup>174</sup>, mais cette absence d'exigence d'un niveau minimum n'empêche pas qu'une fois l'entreprise pourvue d'un certain niveau de capital, des dispositions légales encadrent le maintien de ce niveau et l'utilise comme seuil d'alerte. En réalité, l'approche utilisée en droit anglais pour les

---

<sup>165</sup> Art. 332, al.1 Code des sociétés.

<sup>166</sup> Art. 332, al.2 Code des sociétés.

<sup>167</sup> Art. 332, al.3 Code des sociétés.

<sup>168</sup> J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés: précis: droit européen, droit belge*, 4. éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n°1201, p.838 et n°1387, p.960.

<sup>169</sup> *Ibidem*.

<sup>170</sup> *Ibid.*, n° 1387, p.961 ; art. 333, al.1 Code des sociétés ;

<sup>171</sup> § 49 (3) GmbH-Gesetz.

<sup>172</sup> § 43 GmbH-Gesetz.

<sup>173</sup> M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, op. cit., p.121.

<sup>174</sup> M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, Cambridge, UK ; New York, Cambridge University Press, 2009, p.110;

sociétés privées consiste à se base d'un mécanisme de responsabilité des dirigeants (*wrongful trading*) lorsque les perspectives de l'entreprise s'annoncent mauvaises. Cet aspect sera abordé ultérieurement.

Le rôle de balise que joue le capital social en cas de perte importante permet de conscientiser le management et les associés de la société de manière formelle ainsi de déterminer un moment objectif où la responsabilité du management est en cause. La disparition de la notion de capital pourrait entraîner la nécessité de revoir ces règles dans le sens d'une approche anglo-saxonne. La volonté exprimée du gouvernement est de maintenir la procédure de sonnette d'alarme en la modifiant afin pas faire de référence au capital social<sup>175</sup>.

### **Section 3. La formation du capital**

Des règles entourent la constitution du capital social afin d'assurer son effectivité.

Le capital devant être composé d'actifs susceptibles d'évaluation économique, il s'en suit d'une part qu'est exclus tout type d'apports non susceptibles d'évaluation économique telle l'expérience de partenaires (l'apport en industrie en droit belge) et que les actifs non numéraires doivent faire l'objet d'une procédure d'évaluation et d'approbation.

Les opposants à la doctrine du capital social mettent en avant que la formation du capital social au départ d'actif devant faire l'objet d'évaluation par des experts constitue un coût non négligeable pour une petite entreprise et que l'impossibilité de rémunérer sous forme d'action un apport en industrie est handicapante pour les start-ups active dans les nouvelles technologies où l'expérience acquise et les connaissances constituent les atouts majeurs de ce type de société<sup>176</sup>. De plus, l'évaluation de tels actifs amène des difficultés même en dehors d'un régime de capital légal dès lors qu'il est difficile d'évaluer l'apport intellectuel d'une personne et de l'établir en regard d'apport d'actif évaluable en argent<sup>177</sup>.

Des formalités particulières encadrent les apports en nature en droit belge. Les apports en nature doivent faire l'objet d'une évaluation économique afin de déterminer le nombre de parts social auquel ils donnent droit. Le droit belge exclut les apports constitués par l'engagement à fournir des travaux ou des services (apport en industrie)<sup>178</sup>. Les autres apports en nature doivent d'abord faire l'objet d'une évaluation par un réviseur d'entreprise qui se

---

<sup>175</sup> Rapport de la Commission de la Chambre, *op.cit.*, p.9 ; K. GEENS, *Le saut vers le droit de demain*, *op. cit.*, p. 72, n°249.

<sup>176</sup> L. ENRIQUES et J.R. MACEY, « Creditors Versus Capital Formation », *op. cit.*, p.1195-1196.

<sup>177</sup> M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », *op. cit.*, p. 427.

<sup>178</sup> Art. 218 Code des sociétés.

prononcera sur le mode d'évaluation du bien considéré et sa valeur en termes de part sociale ; ensuite, les fondateurs doivent rédiger un rapport spécial dans lequel il expose l'intérêt de l'apport pour la société et les raisons pour lesquelles ils s'écartent éventuellement de l'évaluation établie par le réviseur<sup>179</sup>. Cette procédure se trouve simplifiée lorsque l'apport en nature a fait l'objet d'une évaluation objective (i.e. pour les valeurs mobilières ou instruments de marchés monétaires ; pour les biens qui ont déjà fait récemment l'objet d'une évaluation par un réviseur d'entreprise ou dont la valeur est tirée de comptes annuels)<sup>180</sup> et ce, sauf en cas de circonstances nouvelles susceptibles d'influencer cette valeur<sup>181</sup>.

Le droit allemand impose également une procédure pour l'évaluation des apports en nature dans la GmbH. Les actifs apportés en nature dans la société doivent faire l'objet d'un rapport d'évaluation par les fondateurs précisant l'intérêt de l'apport pour la société et justifiant la valeur évaluée. L'objet de l'apport en nature et la valeur nominale en parts sociales doivent être mentionnés dans les statuts de la société<sup>182</sup>. Si au moment de l'inscription au registre de commerce la valeur de l'apport en nature a diminué par rapport à la valeur nominale qui figure dans les statuts, l'actionnaire doit apporter la différence en valeur monétaire<sup>183</sup>. Enfin, en cas de surévaluation non négligeable de la valeur d'un apport en nature, l'inscription de la société au registre de commerce peut être refusée<sup>184</sup>. Les apports en nature ne sont pas autorisés pour la UG (haftungsbeschränkt)<sup>185</sup>.

En droit de sociétés privées anglais, il n'existe pas de procédure particulière visant à évaluer les apports en nature<sup>186</sup>. Tous types d'apports y compris en industrie sont donc en soi autorisé pour peu qu'ils fassent l'objet d'un accord entre les associés sur le type et leur évaluation<sup>187</sup> à moins qu'ils ne se révèlent inadéquats par rapport à l'objet de la société ou que l'évaluation n'ait pas eu lieu de bonne foi<sup>188</sup>. Les statuts de la société peuvent prévoir la procédure d'évaluation à suivre pour établir la valeur de tels actifs<sup>189</sup>.

---

<sup>179</sup> Art. 219, §1er Code des sociétés.

<sup>180</sup> Art. 219, § 2, al.1 Code des sociétés.

<sup>181</sup> Art. 219, §2, al.2 Code des sociétés.

<sup>182</sup> § 4 (3) GmbH-Gesetz.

<sup>183</sup> § 9 (1) GmbH-Gesetz.

<sup>184</sup> § 9c (1) GmbH-Gesetz.

<sup>185</sup> § 5a (2) GmbH-Gesetz.

<sup>186</sup> M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », *op. cit.*, p.439.

<sup>187</sup> M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, *op. cit.*, p.54.

<sup>188</sup> P.L. DAVIES, L.C.B. GOWER, S. WORTHINGTON, et E. MICHELER, *Gower and Davies' principles of modern company law*, *op. cit.*, n°11-14, p.287.

<sup>189</sup> *Ibid.*, n°11-16, p.290.

Dans une approche où le capital social sert de protection à l'égard des créanciers, il importe de poser les garanties suffisantes quant à sa réelle constitution, c'est dans ce sens que les règles relatives à la formation du capital trouvent leur utilité. A contrario, le droit anglais a une approche très flexible puisque seul suffit l'accord des fondateurs quant à la valeur d'un bien (sauf erreur manifeste). Il reste important de s'assurer que le patrimoine mis à disposition d'une société pour fonctionner est bien réel et utile pour cette société, mais cette évaluation appartient, selon nous, d'abord aux (futurs) associés qui seuls sont capables de déterminer la valeur ajoutée d'un bien au sein de l'activité économique de l'entreprise sans s'en tenir à une évaluation « nue » de ce bien<sup>190</sup> qui aboutirait à une valeur moindre<sup>191</sup>. Le projet de réforme prévoit de maintenir une procédure d'évaluation des actifs afin que leur valeur soit justifiée<sup>192</sup> et de l'ouvrir aux apports en industrie<sup>193</sup>, ce qui est rendu possible dès lors que la valeur des apports n'est plus liée au nombre de part obtenue par les associés. Nous sommes d'avis que le risque de surévaluation des actifs diminue dès lors que cette évaluation n'est plus en lien avec le nombre de parts octroyé et que dès lors cette procédure d'évaluation pourrait être simplifiée en n'exigeant plus le recours à un tiers dont l'intervention peut-être coûteuse. Cette procédure est sans doute également rendue nécessaire par la continuité de l'existence de la notion de capital en droit comptable et fiscal.

#### **Section 4. Le maintien du capital**

Afin de diminuer le risque de dilution des actifs, des règles sont mises en œuvre pour maintenir le capital social. Il s'agit essentiellement des règles touchant à la distribution de dividende et à l'achat d'action propre. Ces règles permettent de déterminer le montant seuil en deçà duquel une distribution de dividende ou un achat d'action propre ne peuvent être opérés. L'achat d'action propre peut être analysé comme étant similaire à une distribution de dividende au point de vue du risque pour un créancier dès lors qu'il s'agit d'une part d'actifs de la société qui la quitte pour être donnée à un actionnaire. Le fait que la contrepartie réside en des actions de la société n'est pas de nature à offrir une meilleure protection à un créancier.

La détermination de règles autorisant la distribution d'actif par une entreprise alors qu'elle a des dettes ou des engagements n'est pas une chose facile et ce, d'autant plus, lorsque les actifs distribués ne sont plus susceptibles de revenir dans l'entreprise en cas de difficultés.

---

<sup>190</sup> C'est à dire à la valeur de ce bien pris dans son individualité.

<sup>191</sup> P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, 2nd ed., Oxford ; New York, Oxford University Press, 2010, p.77

<sup>192</sup> Rapport de la Commission de la Chambre, *op.cit.*, p.9.

<sup>193</sup> D. BRULOOT, « De kapitaallosse BVBA », *op. cit.*, p.14.

L'idéal pour un créancier serait que l'entreprise ne puisse distribuer aucun de ses actifs à ses actionnaires aussi longtemps qu'elle n'a pas honoré l'ensemble de ses engagements. Cela reporterait cependant l'attribution de dividende à la liquidation de l'entreprise ce qui n'est pas de nature à encourager les investissements, mais plutôt à créer et liquider rapidement de petites structures<sup>194</sup>. D'un autre côté, il est nécessaire d'empêcher la distribution d'actifs dès qu'elle ne permettrait pas à l'entreprise de payer ses dettes.

Partant de ce constat, les auteurs s'accordent à dire qu'une entreprise doit pouvoir distribuer des dividendes dès lors qu'elle a une relative certitude qu'elle sera en mesure de payer ses dettes à leur échéance<sup>195</sup>. L'approche à suivre pour atteindre cet objectif ne fait cependant pas l'unanimité et ce d'autant plus que derrière ces différentes possibilités se cachent également des principes comptables différents relatifs à l'évaluation des actifs.

D'une part, l'approche comptable basée sur le test du bilan dont les critiques exposées ci-dessus et qui est appliquée en Belgique et en Allemagne entre autres, et une approche plus économique, basée sur un test de solvabilité et de liquidité de l'entreprise qui prend en considération des éléments moins tangibles et qui vise à établir que l'entreprise sera en mesure de payer ses dettes dans le cours normal de l'activité économique malgré la distribution des actifs opérés.

#### **a) Le test de bilan**

Dans le régime de capital légal, les règles relatives aux distributions d'actifs sont généralement fixées de manière telle qu'une telle distribution n'est rendue possible que pour la part de la valeur comptable des actifs qui dépassent le montant des dettes de la société augmenté du capital légal et assimilé<sup>196</sup>. Le fondement de la règle appelé test du bilan est particulièrement protecteur à l'égard des créanciers puisqu'elle empêche la société de diminuer ses actifs par une distribution aux actionnaires dès lors que la société ne pourrait pas payer l'entièreté de ses dettes et se ménager au-delà une marge correspondant au capital légal de la société.

---

<sup>194</sup> W. SCHÖN, « Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both? », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 184.

<sup>195</sup> *Ibid.*, p.185 ; J. RICKFORD, « Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 135-179., p.139.

<sup>196</sup> P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, *op. cit.*, p.78; J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p. 131.

Les critiques émises par les auteurs à l'encontre de ce type de règle sont qu'elle est trop restrictive quant à la détermination du quantum d'actif distribuable et figée en ne prenant pas en compte les risques futurs auxquels s'expose l'entreprise. Elle est donc inadéquate.

Cette règle est trop restrictive en ce que pour déterminer le montant distribuable, il faudrait faire comme si l'entreprise devait rembourser l'ensemble de ses créanciers immédiatement, ce qui n'est pas le cas dans la pratique. La méthode de calcul ne prend donc pas en considération le fait que ce ne sont pas les actifs existant au moment de la distribution d'actifs qui serviront à rembourser les créanciers, mais le cash-flow généré par l'entreprise<sup>197</sup>. Or ce cash-flow n'est pas pris en considération et en fonction de sa hauteur, il pourrait venir compenser un faible montant en capital<sup>198</sup>. La raison en est simple, dès lors que le cash-flow est élevé, le besoin en fonds de roulement de l'entreprise est essentiellement alimenté par les créances payées à l'entreprise et non pas par les actifs mis à disposition de l'entreprise à moyen ou long terme.

Elle ne prend pas non plus en compte les risques futurs auxquels s'expose l'entreprise puisque la détermination du montant distribuable ne se fonde que sur des données comptables et qu'en suite d'une distribution, rien ne garantit la pérennisation de l'activité<sup>199</sup>. Le test prend également en compte le montant du capital social et donne ainsi un résultat susceptible de fragiliser l'entreprise dont le capital social a été fixé à un faible niveau<sup>200</sup>. Sur base de ces éléments, seule une approche contractuelle permettrait de véritablement configurer les clauses de maintien des actifs de manière à protéger les créanciers.

Les partisans de l'approche du capital social soutiennent toutefois ce type de mécanisme.

Ils se basent tout d'abord sur les pratiques contractuelles de pays où le système de capital social n'existe pas et où les créanciers – banquiers essentiellement – imposent des clauses visant à limiter la distribution d'actif aux actionnaires alors que les dettes de l'entreprise doivent être honorées dans le but d'obliger les actionnaires à adopter une vue à plus long terme que ne la fait une simple analyse du cash-flow de l'entreprise<sup>201</sup>. Dès lors que tous les créanciers agissent de cette manière, imposer cette pratique par des dispositions légales permet l'économie de coûts de transaction pour les créanciers qui ont la possibilité de

---

<sup>197</sup> J. RICKFORD, « Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests », *European Business Organization Law Review*, 2006, p.140.

<sup>198</sup> M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », *op. cit.*, p.455.

<sup>199</sup> L. ENRIQUES et J.R. MACEY, « Creditors Versus Capital Formation », *op. cit.*, p.1196.

<sup>200</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.132 ; J. ARMOUR, « Legal Capital », *op. cit.*, 6

<sup>201</sup> J. ARMOUR, « Legal Capital », *op. cit.*, p.8 et 10.

négocier les termes de leurs contrats et se révèlent être une véritable protection pour les autres types de créanciers<sup>202</sup>.

Ensuite, l'utilisation de critères basés sur la valeur comptable d'acquisition des actifs, même si elle peut ne pas véritablement représenté la véritable valeur de l'actif a le mérite de l'objectivité<sup>203</sup>, ce qui apparaît comme plus sûr, en ce qui concerne la protection des créanciers, qu'une évaluation subjective telle celle existant aux États-Unis où la distribution d'actifs aux actionnaires ne peut se faire que sur base d'une déclaration de solvabilité émise par le management de l'entreprise sur base d'actifs évalués nécessaire par exemple aux États unis « fair value ».

### ***b) Le test de solvabilité (solvency test)***

Le test de solvabilité va au-delà de la simple approche du bilan en ce qu'il permet de valoriser le patrimoine de l'entreprise non pas au départ de son coût historique, mais de sa valeur en *going concern*<sup>204</sup>, c'est-à-dire sur base de l'activité économique telle que déployée et générant une valeur ajoutée. Le test de solvabilité vise généralement à n'autoriser la distribution d'actif que pour autant que cette distribution n'empêche pas l'entreprise de payer ses dettes au moment où elles viendront à échéance<sup>205</sup>.

Les éléments permettant de déterminer le test du bilan sont basés sur l'évaluation des actifs tels qu'imposés par les règles de droit comptable et qui évalue la valeur de ces actifs à leurs coûts historiques suivant les règles d'évaluation imposées par le principe de prudence, sans prendre en compte la valeur de ses actifs une fois mis en commun avec les autres éléments du patrimoine de l'entreprise et permettant, ensemble, de générer la valeur ajoutée<sup>206</sup>. La méthode de valorisation du patrimoine dans le test de solvabilité permet donc de mieux tenir compte de la réalité économique de l'entreprise, mais est plus sujette à interprétation par le management.

---

<sup>202</sup> P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, *op. cit.*, p.71 ; W. SCHÖN, « The Future of Legal Capital », *op. cit.*, p.443.

<sup>203</sup> W. SCHÖN, « The Future of Legal Capital », *op. cit.*, p.445.

<sup>204</sup> J. RICKFORD, « Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders », *op. cit.*, p.144.

<sup>205</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, p.597, n°858. La littérature utilise fait parfois référence au test de liquidité qui vise au même objectif que le test de solvabilité, à savoir garantir que l'entreprise pourra payer ses dettes venant à échéance dans l'année mais en exigeant la disponibilité d'actif liquide pour se faire. Voy. par ex. M. WYCKAERT et J. PARREIN, « Kapitaal: een mythe van kapitaal belang ? », *op. cit.*, n°27, p.80.

<sup>206</sup> W. SCHÖN, « Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both? », *op. cit.*, p.187.

Le test de solvabilité permet également de prendre en considération les revenus ou pertes futurs attendus ou projetés qui ne sont pas en tant que tel dans le bilan de l'entreprise pour n'avoir pas pu être considéré comme provision pour risque et charge<sup>207</sup> par exemple.

En conclusion, le test de solvabilité prend en considération un ensemble d'éléments plus larges que les seuls éléments comptables pour décider de la distribution d'actifs aux actionnaires, mais sur une base moins stable et objective que le test du bilan dès lors que ces éléments font l'objet d'une appréciation subjective.

Dans ces conditions, la détermination des personnes chargées de prendre de proposer la distribution d'actifs et de décider de cette distribution est importante. En effet, le risque de comportement opportuniste augmente puisqu'en cas de distribution d'actif trop important, le risque de solvabilité de l'entreprise repose encore plus sur les créanciers.

Dans les sociétés privées à responsabilité limitée, l'actionnariat est souvent fort proche du management, il s'agit d'ailleurs souvent des mêmes personnes. La question de savoir qui de l'actionnaire ou du management aura l'initiative de proposer une distribution d'actif est donc moins pertinente étant donné qu'il s'agira des mêmes personnes<sup>208</sup>. Les auteurs préconisent toutefois que cette proposition émane du management de l'entreprise et non des actionnaires étant donné que ces premiers sont au plus près de l'activité économique de l'entreprise et mieux à même d'estimer les revenus et risques futurs<sup>209</sup>.

Pour atténuer le risque de comportement opportuniste, certains proposent que la proposition de distribution soit accompagnée d'une déclaration de solvabilité établie par le management<sup>210</sup> comme cela se fait au Royaume-Uni<sup>211</sup>, sur base de laquelle la responsabilité du management pourrait être mise en cause en cas de distribution d'actif illégale.

Des difficultés pourront cependant naître lors de la mise en œuvre d'une responsabilité basée sur une faute du management dès lors que les critères utilisés pour le test de solvabilité sont sujets à une interprétation subjective laissant une grande marge d'appréciation aux managers et qu'il sera difficile pour un tribunal de véritablement distinguer l'erreur dans l'évaluation des critères de la véritable faute au moment où ont été prises les décisions<sup>212</sup>. Certains

---

<sup>207</sup> *Ibid.*, p.189.

<sup>208</sup> *Ibid.*, p.194.

<sup>209</sup> J. RICKFORD, « Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders », *op. cit.*, p.174.

<sup>210</sup> *Ibid.*, p.176 ;

<sup>211</sup> W. SCHÖN, « The Future of Legal Capital », *op. cit.*, p.443.

<sup>212</sup> W. SCHÖN, « Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both? », *op. cit.*, p.195.

s'opposent également à un système de déclaration de solvabilité à cause de l'effet psychologique potentiel sur le management qui n'osera plus proposer de distribution d'actif afin de ne pas mettre sa responsabilité en cause<sup>213</sup> alors que cette redistribution est nécessaire pour rémunérer et encourager l'investissement.

À cet égard, il faut remarquer que le critère du test du bilan étant objectif, il permet une mise en cause de la responsabilité des dirigeants pour distribution illégale d'actif de manière plus effective.

### ***c) La prise en compte de l'horizon temporel***

Un élément à prendre en considération lors des deux types d'approches est l'horizon de temps sur lequel il faut se baser pour permettre ou non une distribution d'actif<sup>214</sup>.

Le test du bilan prend en compte l'entière des dettes et engagements qu'ils soient à long terme ou court terme pour autant qu'ils figurent au bilan. Comme il a été dit, le test permet de ne pas redistribuer des actifs qui devraient permettre le paiement des dettes. La difficulté étant que comme les dettes ont des échéances plus ou moins lointaines et que la vie de l'entreprise ne s'arrêtera pas au moment de la distribution des actifs, ce ne sont plus les mêmes actifs qui serviront à payer les dettes à long terme lorsqu'elles viendront à échéance.

Dans la vie économique d'une entreprise, celle-ci rembourse ses créanciers non pas au départ des actifs qu'elle possède aujourd'hui, mais des revenus que l'activité économique générera demain<sup>215</sup>. La question est donc de savoir s'il faut prendre en considération ces éléments et comment.

En ce qui concerne les créances à court terme, le test à prendre en considération afin d'établir le montant d'actif distribuable devrait prendre en compte la capacité de l'entreprise à payer des dettes au moyen des liquidités de l'entreprise afin d'assurer que les dettes pourront effectivement être payées au moment où elles arriveront à échéance. À cet égard, si le test du bilan prend en compte les actifs disponibles pour s'assurer qu'ils sont supérieurs aux dettes de l'entreprise, il n'opère aucune distinction quant à la liquidité de ces actifs au moment où les

---

<sup>213</sup> J. RICKFORD, « Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders », *op. cit.*, p.177.

<sup>214</sup> W. SCHÖN, « Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both? », *op. cit.*, p.189; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, p.679.

<sup>215</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.132 ; P. VAN OMMESLAGHE, « Le maintien du capital social des sociétés anonymes », *op. cit.*, p.152.

dettes viendront à échéance. Le test de solvabilité permet de prendre en compte cet aspect en prenant en compte les revenus et les moments où ils seront acquis par l'entreprise<sup>216</sup>.

En ce qui concerne les créances à long terme, celles-ci sont prises en considération par le test du bilan, de la même manière que les créances à court terme. Une distribution d'actif ne peut donc s'opérer que pour autant que les actifs dépassent le montant de toutes les dettes après distribution, et ce, quand bien même la créance ne sera effectivement due que dans quelques années ou plus tard encore. L'idée étant que dès lors que les actifs distribués ne sont pas susceptibles de revenir dans l'entreprise, il faut pouvoir assurer que les dettes pourront être payées demain (voir après demain) sans tenir compte des revenus futurs qui restent incertains. Dans l'optique du test de solvabilité, ces dettes à long terme devant être payées au moyen de revenus obtenus à long terme, une analyse du cash-flow futur s'avère nécessaire, mais se trouve encore plus sujette à l'appréciation subjective du management de l'entreprise tant ces revenus dépendent d'un grand nombre de facteurs incertains : quant aux effets de la stratégie de l'entreprise à long terme, du maintien de cette stratégie, du climat économique... Cela étant dit, dès lors qu'il s'agit de dette à long terme, un test de bilan positif aujourd'hui ne permettra pas non plus de garantir le paiement après demain en cas de mauvaise conjoncture économique ou de mauvais choix stratégiques fait par l'entreprise faisant disparaître peu à peu les actifs qui lui avait permis autrefois une distribution autrefois, tout au plus fournira-t-il donc une garantie minimale et établie de manière objective afin de pouvoir payer les dettes dans le futur<sup>217</sup>.

Les risques liés aux inconvénients du test de solvabilités pourraient être diminués en faisant expertiser les analyses de l'entreprise par des auditeurs<sup>218</sup>. Une telle approche est cependant fort coûteuse pour une petite entreprise et n'a pas beaucoup de valeur ajoutée dès lors qu'elle est couplée à une déclaration de solvabilité.

#### ***d) La prise en compte des incitants à l'approche de l'insolvabilité***

La méthode de détermination des actifs distribuable prend encore plus d'importance lorsque les activités de l'entreprise commencent à décliner. Le risque est que les actionnaires souhaitent obtenir le plus d'actifs possible aujourd'hui dans l'incertitude qu'il puisse en rester

---

<sup>216</sup> W. SCHÖN, « Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both? », *op. cit.*, p.189 ; J. RICKFORD, « Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders », *op. cit.*, p.176.

<sup>217</sup> W. SCHÖN, « Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both? », *op. cit.*, p. 191 ; G. SPINDLER, « Trading in the Vicinity of Insolvency », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 347.

<sup>218</sup> W. SCHÖN, « Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both? », *op. cit.*, p.181.

demain<sup>219</sup>. Sous l'angle théorique, aucun risque ne devrait exister dès lors qu'il suffit de décider d'arrêter les activités, de liquider la société pour récupérer le surplus d'actif encore existant. La pratique montre cependant une inclinaison à vouloir poursuivre les activités tout en adaptant la stratégie de l'entreprise, le temps que cette période passe<sup>220</sup>. Le risque est alors assez important que les actionnaires souhaitent bénéficier aujourd'hui d'actifs et de laisser les créanciers porter le risque du redressement de l'entreprise. Dans ce cadre, la faiblesse de l'approche du test de solvabilité réside dans le fait qu'il se base sur des projections et perspectives de l'entreprise pour autoriser la distribution d'actif compte tenu de la stratégie de l'entreprise, mais sans réelle ou tangible certitude de l'efficacité de cette stratégie alors que le test du bilan, basés sur les résultats annuels de l'entreprise offre une base stable permettant d'éviter une surévaluation des actifs et une sous-évaluation des dettes.

### ***e) Conclusion***

Les deux approches ont leurs avantages et inconvénients. Certes le test du bilan se base sur une photographie du patrimoine de la société à un moment donné et où les actifs sont évalués à leur valeur historique, cette approche ne prend pas en compte les revenus futurs de l'entreprise, mais permet une base d'évaluation objective et indiscutable, couplée à l'exigence d'un capital minimum, il ajoute un matelas de sécurité supplémentaire. Le test de solvabilité a l'avantage de la souplesse, d'une vue plus projetée sur l'activité économique future de l'entreprise afin de permettre de distribuer aujourd'hui des actifs sachant que les perspectives de l'entreprise laissent présager qu'elle pourra payer ses dettes à leur échéance ; elle est par contre sujette à une appréciation fort subjective dont les biais d'analyse en période de difficulté couplée à un comportement opportuniste du management et des actionnaires comportent de grands risques pour les créanciers de l'entreprise éventuellement sanctionnée par la suite si leur responsabilité peut être mise en cause.

Ces deux approches ne sont cependant pas forcément opposées et peuvent être combinées de manière complémentaire<sup>221</sup>. En effet, le test du bilan offre une meilleure protection pour les créances à long terme alors qu'un test de solvabilité offre une approche plus souple à court terme. Les projections de revenus futurs ayant une plus haute probabilité de se réaliser à court terme qu'à long terme. C'est la solution qui semble être choisie dans le cadre de la

---

<sup>219</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.120.

<sup>220</sup> P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, *op. cit.*, p.76.

<sup>221</sup> W. SCHÖN, « Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both? », *op. cit.*, p.196. Voy. également les différentes propositions de combinaison proposées par les différents groupes d'experts qui ont analysé le problème in D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.* p. 632 et s., n°934 et s.

modernisation du droit des sociétés où les dividendes pourront faire l'objet d'une distribution sur base d'un test de l'actif net (test de solvabilité) permettant d'assurer que l'actif ne devienne pas négatif (le « matelas » supplémentaire n'existant plus dès lors que le capital n'est pas pris en compte) et d'un test de liquidité et permettant d'assurer le paiement des créances<sup>222</sup>. Le mécanisme de calcul n'est cependant pas encore connu, mais devra permettre de mieux prendre en compte les perspectives de l'entreprise<sup>223</sup>.

## Section 5. Réduction de capital

Dans un système fondé sur l'existence d'un capital social avec ou sans exigence d'un capital minimum dans le but de protéger les créanciers face à la responsabilité limitée des actionnaires d'une entreprise, une réduction du capital est un élément susceptible d'affecter gravement la position des créanciers.

Il faut à cet égard distinguer les créanciers existant au moment de la décision de diminuer le capital et qui avaient contracté avec cette entreprise sur un montant de capital supérieur qui se voit diminuer par décision des actionnaires et les créanciers nouveaux qui contracteront avec l'entreprise après la diminution du capital. En effet, les nouveaux créanciers ont contracté avec l'entreprise en connaissance de cause sur base des risques tels qu'ils apparaissent aujourd'hui. Les anciens créanciers voient quant à eux leurs sûretés potentielles diminuer suite à la réduction de capital. Les mesures de protection doivent donc être prévues pour eux<sup>224</sup>.

Une autre distinction doit être faite entre une réduction de capital qui vise à apurer les pertes et vise donc à acter comptablement une situation antérieure existante de celle visant à redistribuer aux actionnaires la valeur de la diminution du capital<sup>225</sup>. Une redistribution des actifs appartenant au capital social peut être nécessaire lorsque la société dispose d'un excédent d'actif par rapport à ses besoins<sup>226</sup>. Comme il en est pour la distribution de dividende, la question qui se pose est de savoir jusqu'à quel niveau le niveau d'actifs présent dans la société peut être diminué.

---

<sup>222</sup> Rapport de la Commission de la Chambre, *op.cit.*, p.9 ; K. GEENS, *Le saut vers le droit de demain*, *op. cit.*, p.72, n°249. Le rapport mentionne que le test de liquidité est soumis à un contrôle du commissaire, ce que ne mentionne pas la communication du ministre de la Justice.

<sup>223</sup> D. BRULOOT, « De kapitaalzoze BVBA », *op. cit.*, p.17.

<sup>224</sup> J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés*, *op. cit.*, n° 1267, p.880.

<sup>225</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.133.

<sup>226</sup> P.L. DAVIES, L.C.B. GOWER, S. WORTHINGTON, et E. MICHELER, *Gower and Davies' principles of modern company law*, *op. cit.*, n°13-30, p.347.

Pour décider d'une distribution, une méthode de calcul et un processus visant à protéger les créanciers sont mis en place qui diffèrent selon les juridictions.

La procédure britannique relative aux sociétés privées dont la responsabilité des actionnaires est limitée prévoit deux procédures permettant de réduire le capital<sup>227</sup>. La première consiste à demander au tribunal qu'il approuve le montant du capital nouveau<sup>228</sup>. Dans ce cas, le créancier qui estime qu'il existe une probabilité réelle que l'entreprise ne puisse honorer sa créance peut demander des garanties supplémentaires ou le paiement anticipatif<sup>229</sup>. Le tribunal ne fera alors droit à la demande de la société de diminuer son capital qu'après paiement de ce créancier ou fourniture des garanties. La seconde est une voie non judiciaire permettant à l'assemblée des actionnaires de se prononcer par une résolution spéciale sur la diminution du capital de la société moyennant une déclaration de solvabilité du management<sup>230</sup>. Cette déclaration de solvabilité ne doit pas faire l'objet d'un contrôle par un auditeur externe, mais elle doit être fondée sur des éléments sérieux à défaut de quoi le management encourt des sanctions pénales<sup>231</sup>.

En droit allemand, la procédure nécessite l'obtention d'une majorité de trois quart des actionnaires ayant émis un vote à une assemblée générale et la modification des statuts de la société par acte notarié<sup>232</sup>. La société doit alors notifier la réduction de capital – jusqu'à un montant qui ne peut être inférieur au montant de capital minimum<sup>233</sup> – à ses créanciers connus et publier un avis dans le journal officiel annonçant la réduction du capital et invitant les créanciers à se manifester<sup>234</sup>. Les créanciers ont alors la possibilité de demander des garanties complémentaires ou le paiement de leur créance<sup>235</sup>. La réduction de capital ne pourra être effective avant le dépassement d'un délai d'un an à compter de la publication de l'avis<sup>236</sup> moyennant déclaration du management assurant que les créanciers qui l'ont demandé ont obtenu des garanties supplémentaires ou paiement<sup>237</sup>.

---

<sup>227</sup> P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, op. cit., p. 83

<sup>228</sup> S. 641 (1) (b) Companies Act 2006.

<sup>229</sup> S. 646 Companies Act 2006; P.L. DAVIES, L.C.B. GOWER, S. WORTHINGTON, et E. MICHELER, *Gower and Davies' principles of modern company law*, op. cit., n°13-35, p.351.

<sup>230</sup> S. 641 (1) (a) Companies Act 2006.

<sup>231</sup> S. 643 Companies Act 2006, P.L. DAVIES, L.C.B. GOWER, S. WORTHINGTON, et E. MICHELER, *Gower and Davies' principles of modern company law*, op. cit., n°13-41, p.357.

<sup>232</sup> § 53 GmbH-Gesetz.

<sup>233</sup> § 58 (2) GmbH-Gesetz.

<sup>234</sup> § 58 (1) 1. GmbH-Gesetz.

<sup>235</sup> § 58 (1) 2. GmbH-Gesetz.

<sup>236</sup> § 58 (1) 3. GmbH-Gesetz.

<sup>237</sup> § 58 (1) 4. GmbH-Gesetz.

Une procédure simplifiée a toutefois été mise en place afin de réduire le capital suite à une dévaluation de valeur des actifs ou de pertes accumulées<sup>238</sup>. Le montant issu de cette réduction de capital ne peut alors servir qu'à ces fins et ne peut faire l'objet d'une distribution aux actionnaires<sup>239</sup>. La majorité requise à l'assemblée générale statuant sur la réduction de capital simplifiée est également de trois quarts des votes émis<sup>240</sup>. Le montant de capital réduit peut descendre en dessous du montant de capital minimum dans le cas où une augmentation de capital est votée simultanément et qui a pour effet d'atteindre le montant de ce capital minimum<sup>241</sup>. Après la réduction de capital, des dividendes ne pourront être versés durant cinq années si le montant des réserves n'a pas atteint dix pour cent du montant du capital<sup>242</sup>. En tout état de cause, des bénéfices ne peuvent être distribués qu'à partir la deuxième année suivant l'exercice financier au cours duquel la réduction de capital simplifiée a été opérée et pour un montant d'une valeur de quatre pour cent des bénéfices à moins que les créanciers de la société qui l'ont réclamé n'aient reçu des garanties ou n'aient été indemnisés<sup>243</sup>.

En droit belge, la procédure nécessite également la modification des statuts de la société et le respect des formes qui y est lié à savoir l'obtention d'une majorité de trois quarts des votes émis à une assemblée générale extraordinaire des associés où sont présents au moins la moitié des associés et qui auront été averti préalablement de l'objet de la réunion qui sera spécialement inscrit sur la convocation<sup>244</sup>. L'appel à un notaire sera également nécessaire afin de modifier l'acte authentique que constituent les statuts de la société<sup>245</sup>.

La réduction de capital peut s'opérer soit par distribution aux actionnaires (ou dispense totale ou partielle du versement des apports), soit par apurement des pertes. Dans le cas où la réduction de capital s'opère par distribution aux actionnaires, une publication de la décision doit être faite aux Annexes du *Moniteur* afin que les créanciers de la société puissent se manifester dans un délai de deux mois suivants cette publication et réclamer une sûreté pour les créances qui ne sont pas encore arrivées à échéance qu'elles soient à terme voire même sous condition suspensive<sup>246</sup>. La société peut s'en libérer en fournissant cette sûreté ou en

---

<sup>238</sup> § 58 GmbH-Gesetz.

<sup>239</sup> § 58b (1) GmbH-Gesetz.

<sup>240</sup> § 53 GmbH-Gesetz.

<sup>241</sup> § 58a (4) GmbH-Gesetz.

<sup>242</sup> § 58d (1) GmbH-Gesetz.

<sup>243</sup> § 58d (2) GmbH-Gesetz.

<sup>244</sup> Art. 316 et 287 du Code des sociétés.

<sup>245</sup> Art. 66 du Code des sociétés.

<sup>246</sup> J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés*, op. cit., n° 1267, p.881 et n° 1388, p.961.

payant anticipativement la créance<sup>247</sup>. En cas de désaccord entre la société et le créancier, le tribunal de commerce est chargé de trancher le litige selon une procédure comme en référé en indiquant la sûreté et le délai endéans lequel elle doit être constituée<sup>248</sup>. Aucune réduction de capital ne peut avoir lieu aussi longtemps que les créanciers qui se sont manifestés n'ont pas reçu satisfaction ou que le tribunal n'ait rejeté leur demande par une décision judiciaire devenue exécutoire<sup>249</sup>.

En cas de réduction de capital visant à apurer les pertes ou afin de constituer une réserve indisponible permettant d'apurer une perte à venir, et ce, pour un montant d'une valeur de dix pour cent au maximum du capital social, seule une décision de l'assemblée générale extraordinaire est nécessaire<sup>250</sup>. Le capital peut être réduit à un montant inférieur au montant du capital minimum, mais la décision ne prendra effet que lorsqu'une décision d'augmentation du capital pour un montant permettant d'atteindre le montant de capital minimum aura été prise et interviendra effectivement<sup>251</sup>.

La volonté du gouvernement de supprimer la notion de capital entraîne la disparition des règles particulières actuelles entourant la diminution de capital. Une réduction de capital par distribution aux associés étant une simple distribution d'actif, elle devrait être soumise aux mêmes règles que la distribution des dividendes<sup>252</sup>. En effet, le recours à des quorums de présence et de votes spéciaux prévus en cas de changement de statuts n'est plus nécessaire dans la mesure où le capital n'est plus mentionné dans les statuts de la société.

## **Section 6. Alternative : La voie contractuelle**

Les opposants au régime lié au capital social et à l'exigence de capital minimum en particulier mettent en avant qu'il est plus efficace d'atteindre l'objectif de protection des créanciers par la voie contractuelle<sup>253</sup>.

L'idée est que lorsqu'une entreprise devient créancière d'un débiteur, telle par exemple lorsqu'une banque prête de l'argent à une entreprise, elle peut, par voie contractuelle, se prémunir contre un comportement non désiré de son débiteur en déterminant de manière

---

<sup>247</sup> Art. 317, al.1 Code des sociétés.

<sup>248</sup> Art. 317, al.2 du Code des sociétés.

<sup>249</sup> Art. 317, al.3 du Code des sociétés.

<sup>250</sup> Art. 318, al.1 du Code des sociétés.

<sup>251</sup> Art. 318, al.2 du Code des sociétés.

<sup>252</sup> D. BRULOOT, « De kapitaalzoze BVBA », *op. cit.*, p.18.

<sup>253</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.237; W.W. BRATTON, « Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 39-87.

rigoureuse les conditions dans lesquelles l'entreprise pourra à l'avenir s'endetter ; redistribuer ou aliéner ses actifs ; investir dans des projets risqués, en exigeant un apport de fonds propre plus important de la part des actionnaires ; en contraignant l'entreprise à renoncer à des projets jugés trop risqués pour les créanciers<sup>254</sup>. De plus, la banque peut également fixer un taux d'intérêt d'emprunt qui tient compte du risque réellement supporté<sup>255</sup>. L'avantage de telles dispositions étant qu'elles correspondent exactement aux besoins de protections du bailleur de fonds et sont adaptées aux spécificités de l'entreprise tout en se référant à la situation comptable de l'entreprise telle qu'elle apparaît au moment des négociations et non pas sur la simple référence au capital social datant de la fondation de l'entreprise<sup>256</sup>. De plus, ce type de créancier peut également exiger des sûretés personnelles de la part des actionnaires<sup>257</sup>.

L'entreprise sera d'autant plus incitée à respecter ses engagements qu'en cas de non-respect elle peut être amenée à devoir rembourser immédiatement les fonds reçus et qu'il lui sera plus difficile à l'avenir d'emprunter<sup>258</sup>.

Les partisans de cette position reconnaissent que de telles dispositions contractuelles ne sont toutefois accessibles qu'à certains créanciers, professionnels en la matière, et non aux simples créanciers et aux créanciers involontaires. Ils sont toutefois d'avis que les simples créanciers ont une vision à plus court terme et que le risque qu'ils encourent est donc plus limité dès lors que leurs créances viennent plus rapidement à échéance, que d'autre part il bénéficie indirectement des clauses contractuelles négociées par les créanciers plus importants puisque le comportement non opportuniste de l'entreprise adopté à la suite de ces règles bénéficiera à tous les créanciers<sup>259</sup>.

---

<sup>254</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, n°559 à578, pp.386 à 397.

<sup>255</sup> L. ENRIQUES et J.R. MACEY, « Creditors Versus Capital Formation », *op. cit.*, p. 1170.

<sup>256</sup> J. ARMOUR, « Share Capital and Creditor Protection », *op. cit.*, p. 374; .P.O. MÜLBERT et M. BIRKE, « Legal capital - is there a case against the European legal capital rules? », *op. cit.*, p. 716.

<sup>257</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, n° 603, p.411.

<sup>258</sup> La situation peut s'analyser en économie sous l'angle de la théorie des jeux analysant la situation de deux individus qui interagissent doivent faire des choix afin de maximiser leur utilité individuelle et qui ont le choix entre une mode de coopération et un mode de non coopération. Le fait que le jeu se répète et que les individus ont une volonté d'entretenir leur relation sur le long terme sur le long terme modifie l'équilibre en imposant un mode coopération maximisant l'utilité de chacun en lieu et place d'un mode non coopération où l'un gagnera et l'autre perdra. Voy. H.R. VARIAN, *Microeconomic analysis*, *op. cit.*, p. 269 et s.

<sup>259</sup> L. ENRIQUES et J.R. MACEY, « Creditors Versus Capital Formation », *op. cit.*, p. 1179.

Les opposants à l'utilisation de contrats en lieu et place des règles relatives au capital légal opposant sont en réalité inaccessibles à la majorité des créanciers<sup>260</sup>. Cette voie contractuelle est tout d'abord inaccessible aux créanciers involontaires qu'ils soient victimes d'un délit commis par l'entreprise ou créanciers publics. En effet, ces créanciers ne fondent pas leur demande sur la base d'un contrat, ils n'ont donc pas la possibilité d'en négocier les termes<sup>261</sup>.

La voie contractuelle est également inaccessible aux petits créanciers et aux créanciers non professionnels de la finance et de la banque en raison du montant élevé des coûts de transactions<sup>262</sup>. Pour façonner un contrat à la mesure des besoins des parties, il faut disposer d'une capacité de négociation, des informations adéquates et des compétences pour comprendre ces informations et pouvoir négocier. Or, il apparaît dans la pratique que ces éléments sont absents chez les petits créanciers<sup>263</sup>. En effet, outre les compétences particulières dont il faut disposer pour pouvoir négocier des garanties avec un débiteur important, le rassemblement des informations ; le temps nécessaire à tenter de négocier avec un débiteur en position de force et ensuite pour pouvoir assurer le suivi de la correcte exécution des obligations ont un coût non négligeable pour un petit créancier qui rendent illusoire la réelle effectivité de la voie contractuelle comme seul mécanisme de protection.

Le fait que des créanciers importants aient déjà négocié les termes de leurs contrats et que les petits créanciers pourraient en bénéficier de manière indirecte n'est pas une solution durable non plus selon les opposants à la voie contractuelle<sup>264</sup>, car ces créanciers ont négocié des clauses de protection dans leur propre intérêt et non pas dans celui des autres créanciers. Au contraire même, les avantages négociés par ces créanciers importants se réalisent souvent au détriment des plus petits<sup>265</sup>.

Les clauses contractuelles nécessaires à protéger les créanciers doivent être négociées avec prudence dans la mesure où elles peuvent être considérées comme une immixtion dans la conduite de l'entreprise pouvant même conduire en cas de faillite à une mise en cause de la

---

<sup>260</sup> P. MANKOWSKI, « Does contract suffice to protect the creditors of a company and their interest ? », in M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, Berlin, de Gruyter Recht, 2006, p.410.

<sup>261</sup> *Ibid.*, p.396.

<sup>262</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, n° 604, p.412.

<sup>263</sup> P. MANKOWSKI, « Does contract suffice to protect the creditors of a company and their interest ? », *op. cit.*, p.400.

<sup>264</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, n°610, p. 416; P. MANKOWSKI, « Does contract suffice to protect the creditors of a company and their interest ? », *op. cit.*, p.401.

<sup>265</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.* n°607, p.415; P. MANKOWSKI, « Does contract suffice to protect the creditors of a company and their interest ? », *op. cit.*, p.402.

responsabilité des créanciers pouvant être considérés comme managers de fait de cette entreprise<sup>266</sup>.

Enfin, au niveau du contenu, les clauses contractuelles sont négociées sur base des informations disponibles au moment de la conclusion du contrat<sup>267</sup>. Les événements ultérieurs influençant positivement ou négativement la situation doivent avoir été pensé préalablement, à défaut de quoi, le contrat poursuivra ses effets alors qu'il est en réalité inadaptée. La solution consisterait à renégocier ces clauses, mais nécessiterait l'accord de toutes les parties.

À notre avis, l'idée de pouvoir affiner et paramétrer les clauses contractuelles aux risques auxquels le créancier est confronté permet de le protéger au mieux contre les risques qu'il a perçus et convient mieux que l'imposition d'un cadre légal général pour réduire les problèmes d'agence. Il ne s'agit seulement pas d'une panacée, les coûts de transactions permettant d'atteindre cet objectif sont cependant importants nécessitant que le risque en vaille la peine. La solution ne peut donc être envisagée que pour les créanciers qui en ont la capacité et pour les opérations économiques dont le risque est important par exemple en raison du montant ou de la durée prévue. Une solution plus pragmatique visant à diminuer les coûts de transaction pourrait consister à développer un ensemble de clauses contractuelles types. Cela aurait néanmoins pour conséquence de diminuer la couverture des risques et est reconnu comme inadaptée par les économistes du droit en raison de l'hétérogénéité des types de créanciers<sup>268</sup>. L'on pourrait alors se poser la question de l'utilité de ces clauses types non adéquatement adaptées à la nécessité de chaque opération en comparaison avec la souplesse interprétative des dispositions légales. Les économistes du droit reconnaissent la nécessité de disposition légale lorsqu'elles permettent la diminution des coûts transaction<sup>269</sup>, ce qui nous amène à penser qu'une approche basée uniquement sur des dispositions contractuelles en vue de protéger les droits des créanciers n'est pas l'approche la plus efficace.

## **Section 7. Des points d'accord**

Les vues de partisans d'un régime contractuel où les règles de droit sont minimales et les partisans du régime de capital social s'accordent sur l'attention qu'il faut apporter à deux éléments. Le premier est celui des créanciers involontaires, dans la mesure où ils n'ont pas fait

---

<sup>266</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, op. cit., n°608, p. 415; P. MANKOWSKI, « Does contract suffice to protect the creditors of a company and their interest ? », op. cit., p.402.

<sup>267</sup> D. BRULOOT, « Schuldeseisersbescherming in het vennootschapsrecht: op zoek naar een evenwicht », op. cit., n°632, p.431; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.36.

<sup>268</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », op. cit., p.119.

<sup>269</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, op. cit., n° 633, p. 432.

le choix délibéré de contracter avec une entreprise en connaissant les caractéristiques et donc les risques. Le second est l'attention à accorder en période proche de l'insolvabilité, car si l'on considère qu'un créancier doit supporter les risques liés à toutes activités économiques c'est à la condition que ces entreprises de comporte de manière non opportuniste en profitant de la responsabilité limitée des actionnaires pour entreprendre des activités risquées au détriment des créanciers.

Or, une des périodes particulièrement propices à l'accomplissement d'actes opportunistes de la part du management ou des actionnaires est cette période où l'entreprise commence à devenir insolvable : la tendance du management peut être de changer de stratégie, quitte à ce qu'elle soit plus risquée tandis que les actionnaires peuvent être enclins à récupérer leur mise avant l'insolvabilité de l'entreprise proprement dite.

#### ***a) La protection des créanciers involontaires***

Les créanciers involontaires sont ces créanciers qui n'ont pas eu le choix de leur cocontractant. Soit parce qu'ils ont subi un dommage dont l'entreprise est civilement ou pénalement responsable ; soit parce qu'il s'agit des créanciers publics à qui des règles de droit reconnaissent la qualité de créancier pour la perception de sommes dont l'entreprise est redevable.

En tant que créanciers involontaires, ils n'ont pas eu la possibilité de négocier les termes de l'obligation à charge de l'entreprise de telle sorte à limiter le risque d'insolvabilité ou lui faire payer un prix compte tenu de ce risque ; ils sont donc particulièrement vulnérables au risque de comportement opportuniste d'une entreprise<sup>270</sup>. Et ce, d'autant plus qu'elle a pu avoir été créée avec une responsabilité limitée afin d'entreprendre des activités risquées et susceptibles de causer des dommages à des tiers.

Exposés à de tels risques les auteurs s'accordent à ce qui leur soit assuré une protection particulière en vue de préserver leur créance.

Dans le régime de capital légal, la protection imposée par les règles relatives au capital assure une protection identique à tous les créanciers qu'ils soient volontaires ou involontaires<sup>271</sup>.

---

<sup>270</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.* p.120.

<sup>271</sup> M. LUTTER, « Legal capital of public companies in Europe - Executive summary of considerations by the expert group on "Legal Capital in Europe" », *op. cit.*, p.5.

Dans l'approche contractuelle, de tels types de créanciers peuvent soit bénéficier de manière indirecte des dispositions contractuelles imposées par d'autres créanciers, soit d'une position privilégiée lors d'une procédure d'insolvabilité (où leurs créances sont prises en compte avant les créances d'autres créanciers) ; soit d'un mécanisme assurantiel que l'entreprise doit obligatoirement contracter<sup>272</sup> ou d'un mécanisme permettant d'assurer que ce type de créances seront payées avant les autres en cas de situation de concours consécutif à la faillite ou la liquidation de l'entreprise (super-priviège)<sup>273</sup>.

### **b) les actes accomplis en période proche de l'insolvabilité**

C'est au moment où l'activité de l'entreprise commence à péricliter que les problèmes liés aux comportements opportunistes deviennent plus aigus en raison du fait les bénéfices tirés de tels comportements sont accrus. Les managers sont en effet particulièrement incités à entreprendre des projets plus risqués dans l'espoir qu'ils permettent un redressement de l'entreprise<sup>274</sup>.

Les auteurs reconnaissent que des dispositions légales doivent être imposées afin d'assurer que l'entreprise continue d'être gérée dans l'intérêt des créanciers et non dans celui des managers ou des actionnaires<sup>275</sup>.

Les mécanismes sont soit préventifs afin d'éviter que les actes contraires aux intérêts des créanciers soient posés, soit correctif afin d'indemniser le dommage subi par les créanciers.

La ligne de démarcation permettant de déterminer le moment où l'entreprise entre dans une zone d'insolvabilité n'est pas facile à déterminer, toute approche sera comportera donc toujours une part de discrétion laissée au management au risque de devoir définir un modèle de management d'une entreprise en « commencement » de difficulté pour toutes les entreprises.

L'approche la plus protectrice à l'égard des créanciers consisterait à interdire à l'entreprise de poursuivre ses activités dès que les signaux d'alerte d'insolvabilité se manifestent. Il s'agirait

---

<sup>272</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.120 ; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.53; J. ARMOUR, « Share Capital and Creditor Protection », *op. cit.*, p.372; L. ENRIQUES et J.R. MACEY, « Creditors Versus Capital Formation », *op. cit.*, p.1194.

<sup>273</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.* p.76.

<sup>274</sup> P. DAVIES, « Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency », *European Business Organization Law Review*, 2006, p.306.

<sup>275</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.120; G. SPINDLER, « Trading in the Vicinity of Insolvency », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 340.

cependant d'une option fort dommageable compte tenu des chances de redressement des entreprises dont les difficultés sont prises suffisamment en amont<sup>276</sup>.

Le capital social minimum ne peut jouer qu'un rôle de tampon dans cette période en permettant d'éviter qu'une entreprise ne devienne trop vite insolvable<sup>277</sup>. Son rôle ne peut malheureusement aller plus loin lorsque la valeur des actifs de l'entreprise diminue en raison d'une activité économique insuffisante<sup>278</sup>.

Une autre manière de pallier à ces comportements consiste à imposer des mécanismes de responsabilisation particuliers pour le management ou les actionnaires en ces périodes troublées et qui visent tenir le management ou les actionnaires pour responsables des dettes de l'entreprise lorsque de mauvaises décisions sont prises durant la phase précédant une faillite ou une liquidation. Idéalement, ces mécanismes devraient donc s'enclencher lorsque l'entreprise devient insolvable, mais dans la pratique il est difficile de déterminer sur base de quels critères objectifs l'on peut considérer qu'une entreprise est entrée dans une zone d'insolvabilité<sup>279</sup>, ce type de mécanisme ex post ne peut donc suffire en soi.

Les personnes tenues pour responsables sont d'abord les managers de l'entreprise pour les inciter à la prudence dans la gestion de l'entreprise alors qu'ils sont les plus à même d'évaluer les risques encourus. Ce n'est en réalité pas tant les managers qui sont visés que les actionnaires qui nomment ces managers<sup>280</sup>. Les actionnaires ont en effet un incitant très élevé à ce que l'entreprise entreprenne des activités risquées dès lors qu'ils sont déjà quasi assurés de perdre leur mise. Dans le même ordre d'idée, certains créanciers influents assurés de perdre une grande part de leurs créances peuvent également fortement être tentés de s'immiscer dans la gestion de l'entreprise et l'amener à prendre des décisions inadéquates pour l'entreprise et les autres créanciers. C'est la raison pour laquelle les actionnaires et toute personne exerçant un contrôle de fait sur l'entreprise sont également visés par les mécanismes de responsabilité.

La manière d'atteindre ces objectifs diffère de pays à pays.

---

<sup>276</sup> P. DAVIES, « Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency », *op. cit.*, p.307.

<sup>277</sup> P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, *op. cit.*, p.77.

<sup>278</sup> P. DAVIES, « Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency », *op. cit.*, p.309.

<sup>279</sup> G. SPINDLER, « Trading in the Vicinity of Insolvency », *op. cit.*, p.345.

<sup>280</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.135; P. DAVIES, « Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency », *op. cit.*, p.308.

Le droit allemand impose à l'entreprise d'introduire une demande en déclaration de faillite lorsqu'elle ne peut faire face à ses dettes liquides et exigibles dans un délai de trois semaines après leur échéance ou lorsque le montant de ses dettes dépasse celui de ses actifs<sup>281</sup>. Le droit allemand utilise à la fois un test de bilan et de cash-flow pour déterminer le moment où l'entreprise entre en période d'insolvabilité. Dans le cas où les membres du conseil d'administration (*Mitglieder des Vertretungsorgan*) de l'entreprise n'entreprennent pas cette démarche, ils peuvent personnellement être tenus civilement responsables des dettes supplémentaires de l'entreprise de même qu'ils sont susceptibles de devoir rembourser des paiements faits à des créanciers, saufs, ceux accomplis dans le cours normal des activités tels qu'ils l'auraient été par un dirigeant normalement prudent et diligent<sup>282</sup>. Des sanctions pénales sont également prévues<sup>283</sup>.

De manière similaire, en droit belge, l'entreprise qui n'est plus en mesure de payer ses dettes au moment où elles viennent à échéance est tenue de faire aveu de faillite dans le mois de la cessation de paiement<sup>284</sup>. L'obligation s'accompagne de sanctions pénales (art. 489*bis* du Code pénal) et civiles, l'absence d'aveu de faillite étant constitutif d'une faute<sup>285</sup>.

Au Royaume-Uni, une telle obligation d'introduire une demande de déclaration de faillite n'existe pas en tant que telle. Un régime de responsabilité connu sous l'appellation de *wrongful trading*<sup>286</sup> a été établi à l'égard des dirigeants d'une entreprise pour avoir poursuivi

---

<sup>281</sup> Voy. P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », *op. cit.*, p.381 et M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, *op. cit.*, p. 115; M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, Cambridge, UK ; New York, Cambridge University Press, 2009, p.302. Les auteurs renvoient à la section 64 de GmbH-Gesetz mais il semble que depuis un nouveau code de l'insolvabilité ait été promulgué en Allemagne. Cette obligation figure actuellement à la section 15a de l'Insolvenzordnung (InsO).

<sup>282</sup> S.64 GmbH-Gesetz; M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, *op. cit.*, p.302; P. DAVIES, « Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency », *op. cit.*, p.309; P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », *op. cit.*, p.381; M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, *op. cit.*, p.114.

<sup>283</sup> S. 15a (4) et (5) InsO; S. KALSS, N. ADENSAMER, et J. OEKERS, « Director's Duties in the Vicinity of Insolvency - a comparative analysis with reports from Germany, Austria, Belgium, Denmark, England, Finland, France, Italy, the Netherlands, Norway, Spain and Sweden », in MARCUS LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, Berlin, de Gruyter Recht, 2006, p. 114.

<sup>284</sup> Art. 9 de la loi du 8 août 1997 sur les faillites. Seuls les commerçants sont actuellement visés mais un projet de loi prévoit l'élargissement du champ d'application de l'institution de la faillite à toute entreprise. Voy. Projet de loi portant insertion du Livre XX "Insolvabilité des entreprises", dans le Code de droit économique, et portant insertion des définitions propres au livre XX, et des dispositions d'application au livre XX, dans le livre I du Code de droit économique, projet de loi, *Doc.parl.*, Ch. ; sess.ord. 2016-2017, n° 54K2407001, art. XX.104.

<sup>285</sup> J.-P. HORDIES et I. VEROUSTRATE (dir.), *Traité pratique de droit commercial: (T.P.D.C.). T. 2: Insolvabilité et distribution*, 2. éd., Waterloo, Kluwer, 2010, n°265, p.281.

<sup>286</sup> S. 214 Insolvency Act. L'appellation d'origine a été préférée en raison de l'absence d'une traduction susceptible de qualifier correctement le mécanisme sans prêter à confusion avec d'autres mécanismes en droit belge. Ainsi, le mécanisme est traduit par « négligence sanctionnable » dans les documents du parlement

des activités alors qu'ils savaient ou devaient savoir qu'il n'y avait pas de perspective raisonnable d'éviter une procédure de liquidation pour cause d'insolvabilité et qu'ils n'ont pas pris toutes les mesures nécessaires pour minimiser les pertes des créanciers de l'entreprise et qui ne peut être intentée que par le liquidateur de l'entreprise<sup>287</sup>. Sont visés par ce mécanisme de responsabilités le management de l'entreprise de même que les dirigeants de faits de l'entreprise qui sans être membre officiel de l'équipe de direction prennent les décisions.<sup>288</sup> Le dommage auquel sont tenus les dirigeants est constitué par les pertes d'actifs de l'entreprise consécutives à la mise en liquidation<sup>289</sup>.

En comparant les moments où les responsabilités sont enclenchées, on constate qu'en droit allemand, la responsabilité est déclenchée plus tard qu'en droit anglais<sup>290</sup>. En effet, le droit allemand se base sur la constatation de l'impossibilité de paiement des dettes à brève échéance (3 semaines) ; c'est-à-dire à un moment où l'entreprise est *de facto* insolvable et où donc il est déjà trop tard alors qu'en droit anglais, le mécanisme est basé sur des prévisions de solvabilité fait par le management.

L'approche du *wrongful trading* se fonde quant à elle sur l'opinion que se forme un management d'une entreprise normalement compétent, prudent et diligent tel que l'on peut raisonnablement attendre d'une personne qui exercent ce niveau de fonction quant à ses prévisions de solvabilité. Il s'agit d'une approche partiellement subjective dès lors que ce management doit se prononcer sur la base d'éléments comptables, mais également sur les chances de succès de sa propre stratégie<sup>291</sup>. Et s'il peut être difficile pour le management de déterminer correctement le moment où il considère qu'il y a plus d'espoir raisonnable pour la survie de l'entreprise, la question peut se poser de savoir si le juge pourra le déterminer plus facilement en vue de mettre en œuvre les mécanismes de responsabilité. Dans la pratique, il

---

européen qui traite du mécanisme (voy. <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&reference=A6-2006-0229&language=FR> – point 20) ou de « faute de gestion » dans les documents émanant des Nations Unis ( <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/LTD/V10/509/44/PDF/V1050944.pdf?OpenElement>).

<sup>287</sup> S. KALSS, N. ADENSAMER, et J. OEKERS, « Director's Duties in the Vicinity of Insolvency - a comparative analysis », *op. cit.*, p.122; P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », *op. cit.*, p. 381; J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.136.

<sup>288</sup> P. DAVIES, « Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency », *op. cit.*, p.312.

<sup>289</sup> M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, *op. cit.*, p.274

<sup>290</sup> P. DAVIES, « Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency », *op. cit.*, p.314.

<sup>291</sup> G. SPINDLER, « Trading in the Vicinity of Insolvency », *op. cit.*, p.349.

apparaît qu'il s'agit d'une tâche difficile pour les juges anglais<sup>292</sup> à tel point que le mécanisme de responsabilité ne peut être enclenché que très tard, lorsque l'entreprise ne dispose plus de cash-flow suffisant pour payer ses dettes<sup>293</sup>.

Déterminer le moment opportun enclenchant les mécanismes de responsabilité destinés à minimiser les incitants à agir de manière opportuniste au moment où le risque d'insolvabilité de l'entreprise croît n'est pas une chose facile. Entre une approche pragmatique et objective mise en œuvre en Belgique et en Allemagne au risque d'être enclenchée trop tard et une approche laissant a priori une marge de manœuvre plus importante aux entreprises, mais en utilisant des critères plus flous qui ne permettent pas une mise en œuvre effective du mécanisme de responsabilité comme au Royaume-Uni, le choix devrait porter sur une définition claire des critères susceptibles de mettre en cause la responsabilité des acteurs de l'entreprise au risque de ne constituer qu'une coquille vide.

En théorie, il n'y a pas d'exclusion entre un mécanisme d'imposition d'un capital social minimum pouvant jouer un rôle de tampon face aux difficultés passagères que peut connaître une entreprise et qui ne la pousse pas immédiatement à une situation d'insolvabilité et une responsabilité du type *wrongful trading* qui a l'inconvénient de reposer sur des critères trop subjectifs, puisque les critères liés au franchissement de seuils liés au capital social peuvent servir de point de référence objectif<sup>294</sup>.

Seuls ont été analysés ici les mécanismes de responsabilité des managers et actionnaires et dirigeants de fait lorsque l'entreprise connaît des difficultés susceptibles de la rendre insolvable afin de les inciter à conduire leurs affaires prudemment. D'autres outils existent également afin de leur permettre de maintenir leurs activités et permettre le redressement de l'entreprise sous un contrôle judiciaire tel que la loi du 31 janvier 2009 sur la réorganisation judiciaire. Les différentes procédures de réorganisation judiciaires se déroulant dans un cadre

---

<sup>292</sup> M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », *op. cit.*, p.462.

<sup>293</sup> P.L. DAVIES, L.C.B. GOWER, S. WORTHINGTON, et E. MICHELER, *Gower and Davies' principles of modern company law*, 9. ed., London, Sweet & Maxwell, 2012, p.236; J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p. 136; P. DAVIES, « Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency », *op. cit.*, p.318; T. BACHNER, « Wrongful Trading - A New European Model for Creditor Protection? », *European Business Organization Law Review*, 2004, p. 293.

<sup>294</sup> M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », *op. cit.*, p.463 ; S. KALSS, N. ADENSAMER, et J. OEKERS, « Director's Duties in the Vicinity of Insolvency - a comparative analysis », *op. cit.*, p.143.

légal strictement défini<sup>295</sup> et sous le contrôle d'un juge veillant aux intérêts des différentes parties<sup>296</sup>, ils n'ont pas été analysés.

## **Section 8. Discussion : approche légale *versus* approche contractuelle**

Nous observons que les règles relatives à la restriction de distribution d'actif, à la nécessité d'un plus grand apport des actionnaires, à la responsabilité des gestionnaires de l'entreprise peuvent être imposées soit par voie contractuelle, soit par voie légale.

Nous avons vu que la voie légale devait être préférée lorsqu'elle permettait de maximiser le bien-être des parties prenantes, plus précisément lorsqu'elle permettait la minimisation des coûts de transaction. Les auteurs ne sont cependant pas d'accord sur les gains et les pertes induites par les deux méthodes<sup>297</sup>.

L'approche légale et l'approche contractuelle établissent cependant des outils qui ne sont pas mis en œuvre aux mêmes moments et par les mêmes acteurs. En effet, l'approche légale du capital social fait supporter les obligations de constitution et de maintien du capital sur les fondateurs et actionnaires<sup>298</sup>. L'approche contractuelle laisse une plus grande marge de manœuvre au management chargé de veiller à négocier correctement les termes des contrats limitant les actions futures de l'entreprise octroyées en contrepartie d'un contrat et afin de garantir le paiement de celui-ci; à prendre les mesures nécessaires lorsqu'il constate que l'entreprise approche de l'insolvabilité ou lorsqu'il doit faire une déclaration de solvabilité préalablement à une distribution.

Les règles visant à l'établissement et au maintien du capital ont un rôle préventif dans la protection des créanciers non pas tant par rapport aux montants de ce capital, mais surtout par rapport à son rôle en tant que balise comme critère objectif de prise de conscience de la nécessité de prendre des mesures afin de sauvegarder la solvabilité de l'entreprise. Elles permettent ainsi également un repère univoque pour une mise en cause de la responsabilité des dirigeants qui n'auraient pas mis en œuvre les mesures nécessaires pour y remédier. Certes, comme il a été vu, le moment pris en considération peut être estimé trop éloigné, mais nous sommes d'avis qu'il est préférable – dans un mécanisme de responsabilité – que les

---

<sup>295</sup> Voy. Par ex. l'article 49/1 ; 50 et 51 de la loi relative à la continuité des entreprises précisant ce que peut et ne peut pas contenir comme abatement de créance le plan de réorganisation envisagé dans le cadre d'une réorganisation judiciaire par accord collectif.

<sup>296</sup> Voy. Par ex. l'article 55 de la loi relative à la continuité des entreprises déterminant les conditions dans lesquelles le juge ne peut homologuer le plan de réorganisation.

<sup>297</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.119.

<sup>298</sup> M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », *op. cit.*, p. 460.

critères soient objectifs quitte à ce qu'ils ne prennent pas en compte le problème suffisamment en amont, plutôt que des critères plus subjectifs qui ne permettront pas une mise en cause effective de la responsabilité des acteurs de l'entreprise.

Les deux types d'approches pourraient cependant être complémentaires<sup>299</sup> dès lors qu'au-delà des dispositions légales relatives au capital social, dont l'exigence d'un capital minimum, une approche contractuelle complétive est possible afin de parfaire à la protection des créanciers qui possèdent des leviers suffisants de négociation.

Ainsi la pratique montre déjà qu'un créancier potentiel ne prend pas seulement en comptes l'ensemble des éléments relatifs à la solvabilité d'une entreprise avant de contracter et pas seulement les éléments relatifs au capital social<sup>300</sup>. Il s'agit des projets de l'entreprise, de sa capacité à les réaliser, de leurs risques et de l'environnement économique dans lequel elle opère. En Belgique également, le Code des sociétés permet généralement la mise en œuvre de clause plus stricte dans les statuts de la société et il n'est pas interdit aux contractants de négocier des sûretés et d'imposer des règles de conduite aux cocontractants au sein d'un contrat.

Tous reconnaissent également la nécessité de protéger les créanciers involontaires, ainsi que les petits créanciers. Dès lors que les règles relatives au capital social sont fixées à un niveau qui permette cette protection et qu'il est reconnu que les créanciers importants se prémunissent généralement par voie contractuelle, ne peut-on pas considérer que des règles minimales puissent être acceptable et même nécessaire sur un plan économique puisqu'elle permettrait d'éviter tout ou partie des coûts de transaction ?

### **Chapitre 3. Assurance**

En l'absence d'exigence de capital minimum visant à protéger les créanciers, d'une entreprise une alternative pourrait être de les obliger à contracter une assurance en responsabilité civile pour le non-paiement des créances. Dans ce cas de figure, le créancier serait assuré du paiement de sa créance alors que soit l'entreprise, soit les actionnaires auraient l'obligation de contracter une assurance. La difficulté tient en ce que l'organisme d'assurance doit pouvoir maîtriser correctement le risque qu'elle assure afin d'exiger de paiement de prime d'assurance adéquate.

---

<sup>299</sup> W. SCHÖN, « The Future of Legal Capital », *op. cit.*, p.440.

<sup>300</sup> M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », *op. cit.*, p.454.

L'utilisation d'un mécanisme d'assurance pour non-paiement des créances a pour effet de non seulement de remplacer l'exigence légale de capital minimum<sup>301</sup>, mais également de principe de responsabilité limitée des actionnaires<sup>302</sup> dès lors que toutes les créances de l'entreprise pourront être payée.

Les auteurs d'analyse économique du droit mettent en avant la difficulté à imposer un mécanisme d'assurance et son inefficacité<sup>303</sup>.

Sur la plan de la difficulté, une compagnie d'assurance aura la tâche de correctement comprendre le risque auquel elle s'expose avant le pourvoir le couvrir correctement<sup>304</sup>. Elle sera alors rapidement confrontée à la très grande diversité des entreprises, des secteurs d'activités, des risques, de la structure de ces entreprises et de leur mode de fonctionnement qui nécessiteront de grandes ressources et l'exposeront donc à des frais élevés<sup>305</sup>. L'ensemble de ces coûts de transactions devront se répercuter dans les primes de risque qu'elle impose.

Sur le plan de l'efficience, d'une part, le montant des primes exigé sera tellement élevé<sup>306</sup> qu'il sera plus avantageux pour un entrepreneur d'agir en dehors d'une structure sociétaire, ce qui *de facto* mènera de toute façon à une responsabilité limitée et, d'autre part, une compagnie d'assurance n'est en réalité pas la mieux placée pour gérer le risque de non-paiement d'un créancier. En effet, selon certains auteurs, c'est le créancier qui a un avantage comparatif à s'assurer de la qualité de son débiteur, qui connaît son activité et les risques auxquels il s'expose qui est le mieux placé pour se couvrir d'une défaillance de celui-ci<sup>307</sup>. Le créancier est donc celui qui est le mieux placé pour supporter ce risque.

La couverture de certains risques par une assurance a cependant la faveur de certains auteurs face à la déficience du marché quant aux créanciers involontaires<sup>308</sup> et à certains risques<sup>309</sup>. Il en est ainsi en Belgique pour la couverture obligatoire que les employeurs doivent prendre à

---

<sup>301</sup> J. ARMOUR, « Share Capital and Creditor Protection », *op. cit.*, p.372; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen; Cambridge, Intersentia, 2014, p.478.

<sup>302</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.47.

<sup>303</sup> *Ibid.*, p.47 ; J. ARMOUR, « Legal Capital », *op. cit.*, p. 12; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, *op. cit.*, p.480, n°702.

<sup>304</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.48

<sup>305</sup> *Ibid.*, p.61 ; M. FAURE, « Economic Criteria for Compulsory Insurance », *Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*, janvier 2006, p. 149-168.

<sup>306</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.47.

<sup>307</sup> *Ibid.*, p.48.

<sup>308</sup> J. ARMOUR, « Share Capital and Creditor Protection », *op. cit.*, p.372; J. ARMOUR, « Legal Capital », *op. cit.*, p.725; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, *op. cit.*, p.53.

<sup>309</sup> J. ARMOUR, « Legal Capital », *op. cit.*, p.13.

l'égard de leurs travailleurs en matière d'accident du travail ou l'obligation d'une couverture pour risque professionnel imposé dans certaines professions (architectes, notaires, agents immobiliers...) <sup>310</sup>.

L'approche s'explique alors sous l'angle économique en ce que les personnes visées par cette protection sont déterminées ainsi que les risques visés <sup>311</sup>. Par l'effet de diversification de ses activités, l'assureur a alors la possibilité de minimiser le risque auquel elle s'expose, ce que ne peut faire une entreprise individuelle dès lors qu'elle ne travaille que dans un secteur d'activité. De l'autre côté, le contrat d'assurance conclu entre l'entreprise et l'assureur comportera des clauses visant à assurer également une minimisation des risques tels des mesures de préventions, ou l'obligation d'adopter un comportement prudent et diligent dans la conduite des affaires <sup>312</sup>.

## Chapitre 4. Responsabilité des managers

Une autre manière d'éviter le comportement opportuniste dans une entreprise où la responsabilité des actionnaires est limitée à leur apport est de développer un régime de responsabilité civile et pénale pour les fautes commises par le management ou par les actionnaires dans la gestion de l'entreprise et qui a causé un préjudice aux créanciers <sup>313</sup>. Cet aspect a été abordé particulièrement lorsque l'entreprise est en difficulté et que sa solvabilité est menacée. La difficulté de ces régimes consistait à déterminer le moment où les actions nécessaires devaient être prises par le management pour sauvegarder l'entreprise et assurer le paiement des créanciers. Dès lors qu'il est difficile de déterminer ce moment, il pourrait être tentant d'imposer des obligations de manière continue au management sous peine de sanctions civile ou pénale.

S'agissant d'un régime de responsabilité, il s'agit d'un mécanisme de contrôle *a posteriori* <sup>314</sup>, il n'a d'effet préventif que dans la mesure où les responsables modifient leur comportement pour éviter ce type de sanction.

---

<sup>310</sup> D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, op. cit., n°702, p.481.

<sup>311</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.53; M. FAURE, « Economic Criteria for Compulsory Insurance », op. cit., p.162.

<sup>312</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.54.

<sup>313</sup> *Ibid.*, p.61.

<sup>314</sup> M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », op. cit., p.425.

Le mécanisme vise à rendre le management pour responsable du dommage causé suite à la violation d'une obligation de comportement en homme d'affaires prudent et diligent veillant aux intérêts de l'entreprise. L'obligation se mesure donc par rapport à un standard de gestion d'un professionnel. Ce type d'obligation dont la présence s'observe dans tous les régimes juridiques des États membres de l'Union européenne est très majoritairement établi à l'égard de l'entreprise elle-même, seule à pouvoir agir en responsabilité contre le manager défaillant<sup>315</sup>.

Bien que l'action soit rarement accessible aux créanciers<sup>316</sup>, l'obligation de diligence et de professionnalisme qui s'imposent aux managers dans la conduite de l'entreprise a néanmoins un impact sur la protection des créanciers. En effet, au-delà des mesures qui peuvent viser à encadrer la redistribution des actifs aux actionnaires, il importe pour le créancier – tout comme pour les actionnaires – que les fonds mis à disposition de l'entreprise soient utilisés de manière efficace afin de permettre à l'entreprise de poursuivre ses activités et son développement. Cette gestion efficace implique le respect des engagements de paiement à l'égard des créanciers, ce qui est d'autant plus important lorsque la créance n'est pas due à court terme et que la société est à responsabilité limitée<sup>317</sup>.

Les motifs avancés par les auteurs d'analyse économique du droit<sup>318</sup> pour expliquer l'absence de possibilité pour un créancier de pouvoir actionner ce type de mécanisme directement tiennent à la concurrence des modèles de droit des sociétés qui pousse les législateurs des différents États membres à ne pas imposer trop d'obligations susceptibles de mettre en cause la responsabilité des managers afin d'attirer à la fois des managers et des entreprises ; et au coût des assurances nécessaires pour couvrir la responsabilité des managers<sup>319</sup>. En effet, plus il y a de catégories de personnes susceptibles de mettre en œuvre la responsabilité des dirigeants d'entreprise, plus le coût de l'assurance sera élevé.

Lorsque l'on pose la question de savoir quelles catégories de personnes doivent pouvoir mettre en cause la responsabilité des managers, il faut également prendre en compte la raison et les circonstances qui pourraient les y amener. Pour un créancier, la raison tient au non-paiement de sa créance et les circonstances devraient être liées à l'insolvabilité de l'entreprise

---

<sup>315</sup> T. DRYGALA, « Directors Liability in the Member States of the European Union », in M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, Berlin, de Gruyter Recht, 2006, p. 234.

<sup>316</sup> *Ibid.*, p.234.

<sup>317</sup> *Ibid.*, p.235.

<sup>318</sup> *Ibid.*, p.236 ; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.105.

<sup>319</sup> T. DRYGALA, « Directors Liability in the Member States of the European Union », op. cit., p.237.

(si l'on écarte le non-paiement consécutif à une contestation ou à la mauvaise foi). Or, des mécanismes protecteurs plus facilement accessibles au créancier ou à la collectivité des créanciers représentés par le curateur dans le cadre d'une faillite existent dans les législations des pays étudiés. Cette constatation nous amène à penser que l'utilité pour le créancier de disposer d'une telle action a un effet très marginal sur sa protection effective. L'existence d'un tel mécanisme de responsabilité – même uniquement actionnable par la société elle-même – suffit à accroître la protection des créanciers même dans les petites sociétés privées où l'actionnariat est familial.

Lorsque l'on analyse les dispositions légales qui peuvent avoir un impact positif sur la protection des créanciers, on constate qu'en droit belge des sociétés privées à responsabilité limitée, un certain nombre de mécanismes de responsabilités ont été imposés aux gérants.

Ils sont tout d'abord responsables de manière générale dans l'exécution de leur mandat et pour les fautes commises dans leur gestion<sup>320</sup>, il s'agit ici de l'expression d'une obligation d'agir de manière consciencieuse, diligente et professionnelle dans le meilleur intérêt de la société<sup>321</sup>, la faute la plus simple suffisant à entraîner la responsabilité du gérant<sup>322</sup> pour autant qu'elle soit en lien causal avec le dommage<sup>323</sup>, mais s'agissant d'un manquement à une obligation de conduite, l'appréciation de la faute par le juge est limitée par la prise en compte du principe de l'appréciation marginal impliquant la nécessité d'apprécier la faute au regard de la marge de manœuvre dont disposait le dirigeant, et en se limitant à analyser cette faute au moment où elle a été commise, sans prendre en considérations les événements postérieurs<sup>324</sup>. Ils sont également solidairement responsables pour les dommages causés par les manquements aux dispositions du code des sociétés et des statuts de la société aussi bien à l'égard de la société que des tiers<sup>325</sup>. Des dispositions encadrent également de manière particulière les actes qui doivent être posés par un gérant et qui peuvent l'exposer à un conflit d'intérêts avec la société qu'il gère<sup>326</sup>. Il s'agit là de dispositions ayant un impact important

---

<sup>320</sup> Art. 262 du Code des sociétés.

<sup>321</sup> M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, op. cit., p.362; J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés: précis: droit européen, droit belge*, 4. éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 654, n° 1003, note de bas de page n° 2384.

<sup>322</sup> J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés*, op. cit., p. 657, n°1004.

<sup>323</sup> *Ibid.*, p.660, n°1009.

<sup>324</sup> H. CULOT, R. ANDERSEN, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, J.-M. GOLLIER, A. HANNOUILLE, N. KONINGS, F. MAGNUS, G. PARISIS, K. VAN DE VELDEN, et S. WOLF, *Société anonyme*, Répertoire pratique du droit belge, Bruxelles, Bruylant, 2014, p.414, n° 572.

<sup>325</sup> Art. 263 du Code des sociétés.

<sup>326</sup> Voy. art. 259, 260 et 261 du Code des sociétés.

quant à la protection des créanciers et ce d'autant plus que celui-ci aurait à faire face à une SPRL-U où les risques de comportement opportunistes sont accrus.

Une responsabilité particulière concerne les managers et anciens managers qui ont commis une faute grave et caractérisée qui a contribué à la faillite de l'entreprise<sup>327</sup>. Ces responsables peuvent être tenus solidairement responsables du passif de la faillite. Cette responsabilité ne peut être mise en œuvre à l'égard de sociétés dont le chiffre moyen d'affaires est inférieur à 620.000 euros hors taxe sur la valeur ajoutée et lorsque le total du bilan du dernier exercice n'a pas dépassé 370.000 euros<sup>328</sup>. L'action ne peut être introduite que par le curateur et en cas d'insuffisance d'actifs. Un mécanisme de responsabilité solidaire existe également à l'égard des dirigeants d'entreprise qui au cours des cinq années précédant une faillite ont assumés des fonctions dirigeantes dans deux autres sociétés faillis ayant laissé des dettes fiscales et sociales<sup>329</sup>. L'action peut être intentée directement par ces créanciers publics.

En droit des sociétés privées allemand, une obligation générale d'administrer la société en d'après le standard d'un homme d'affaires prudent<sup>330</sup>. Ce standard de comportement permet de prendre en considération le fait que la gestion d'une entreprise n'est pas une science exacte et qu'une part subjective de décision doit être laissée à l'appréciation du management de l'entreprise<sup>331</sup>. D'autres responsabilités peuvent être imposées dans les statuts de la société ou par des décisions des assemblées générales<sup>332</sup>.

En droit des sociétés anglais, une disposition légale impose distinctement un devoir général d'agir de manière professionnelle et diligente dans la conduite de l'entreprise dans le chef des managers. L'accomplissement de ce devoir est mesuré à l'aune des actes accomplis par un

---

<sup>327</sup> Art. 265 du Code des sociétés.

<sup>328</sup> Art. 265, §1<sup>er</sup> al.2 du Code des sociétés.

<sup>329</sup> Art. 265, §2 du Code des sociétés. Le régime actuel assure un régime de responsabilité général pour les gérants et anciens gérants d'une SPRL ayant commis une faute grave et caractérisée ayant contribué à la faillite de l'entreprise (art. 265 §1<sup>er</sup> Code des sociétés) accompagné d'une présomption de faute grave et caractérisée en cas de fraude fiscale. A côté de ce régime, un régime de responsabilité personnelle et solidaire des gérants, anciens gérants ou toutes personnes ayant détenu le pouvoir de gérer la SPRL pour fautes graves qu'ils ont commise et qui sont à la base de la faillite en présumant une telle faute grave dans le cas où ces dirigeants ont été impliqués dans deux faillites durant les cinq dernières années. Le projet de loi du 20 avril 2017 vise notamment à simplifier le mécanisme en supprimant la distinction entre la faute grave et caractérisée ayant contribué à la faillite et la faute grave à la base de la faillite (Voy. Projet de loi portant insertion du Livre XX "Insolvabilité des entreprises", dans le Code de droit économique, et portant insertion des définitions propres au livre XX, et des dispositions d'application au livre XX, dans le livre I du Code de droit économique, projet de loi, *Doc.parl., Ch. ; sess.ord.* 2016-2017, n° 54K2407001, art. XX.228 et XX.229).

<sup>330</sup> S. 43, §2 GmbH-Gesetz.

<sup>331</sup> T. DRYGALA, « Directors Liability in the Member States of the European Union », *op. cit.*, p.240.

<sup>332</sup> M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, *op. cit.*, p.300.

professionnel normalement diligent possédant une connaissance, des compétences que l'on peut raisonnablement attendre d'une personne qui exerce de telles fonctions<sup>333</sup>.

Bien qu'il existe également une disposition légale imposant aux managers un devoir de concourir au succès de la société en prenant en considération les conséquences à long terme de chacune de leurs décisions, les intérêts des travailleurs, les relations professionnelles avec les fournisseurs, consommateurs et autres<sup>334</sup>; l'action en responsabilité fondée sur un manquement à cette disposition appartient à la société et donc aux actionnaires<sup>335</sup>.

Les managers d'une société anglaise ont également un devoir général d'éviter les situations de conflits d'intérêts<sup>336</sup>, et ce, indépendamment du fait que la société puisse en tirer avantage ou non<sup>337</sup>. Le conflit d'intérêts disparaît si la décision est prise par le conseil d'administration – informé de l'existence de ce conflit d'intérêts – et qui décide à la majorité des voix sans compter celle du ou des managers concernés par le conflit d'intérêts<sup>338</sup>.

Outre les fautes ou les erreurs d'appréciation qui peuvent influencer négativement la solvabilité d'une entreprise et donc la probabilité que le créancier soit satisfait, un type de comportement particulièrement visé par les différentes législations en matière de droit des sociétés est celui qui consiste pour les dirigeants et dirigeants de fait à frauder les droits de l'entreprise en accomplissant des actes sciemment contraires à son intérêt. Des sanctions civiles sous la forme d'une responsabilité personnelle des fraudeurs pour le dommage causé et pénal sont habituellement érigées<sup>339</sup>, mais leur mise en œuvre est rendue complexe par la nécessité de démontrer la fraude<sup>340</sup>.

Dans le cadre de la modernisation du Code des sociétés, le gouvernement n'a pas annoncé son intention de revoir la responsabilité des dirigeants d'entreprise pour faute de gestion. La limitation de la responsabilité dans les sociétés à faible chiffre d'affaires ou total de bilan prévu par l'article 265 du Code des sociétés pourrait être supprimée dans la mesure où le capital minimum disparaissant, il n'y a pas de raison de couvrir la responsabilité des dirigeants pour faute de gestion dans les sociétés de plus petite envergure. La Belgique étant

---

<sup>333</sup> S. 174, Companies Act 2006.

<sup>334</sup> S. 172, Companies Act 2006.

<sup>335</sup> M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, op. cit., p.271; T. DRYGALA, « Directors Liability in the Member States of the European Union », op. cit., p.249.

<sup>336</sup> S. 175, Companies Act 2006.

<sup>337</sup> M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, op. cit., p.271.

<sup>338</sup> S. 175, §5 et 6, Companies Act 2006.

<sup>339</sup> R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H.B. HANSMANN, G. HERTIG, K.J. HOPT, H. KANDA, et E.B. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law*, op. cit., p.134 et p.137.

<sup>340</sup> M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, op. cit., p.274.

le seul pays à prévoir une telle immunité. La responsabilité particulière pour faute grave et caractérisée ayant contribué à la faillite fait quant à elle l'objet d'une proposition de loi visant à simplifier le mécanisme<sup>341</sup>.

## Chapitre 5. Obligations de publicité

La minimisation des coûts d'agence passe impérativement par la transparence sur les informations détenues par les différents acteurs de l'entreprise<sup>342</sup>. L'asymétrie d'information étant à la base des problèmes d'agence et de sélection adverse, la transparence permet de diminuer les coûts de transactions entre un créancier et son débiteur et permet au créancier de fixer le prix de ses obligations en tenant compte des risques auxquels il s'expose.

Le fait que d'une part la théorie des contrats est basée sur l'hypothèse d'information parfaite et que, d'autre part, la transparence au niveau des informations permet à un créancier de mesurer plus précisément son risque afin de ne pas être surpris par le comportement opportuniste de son débiteur emporte que les auteurs consultés s'accordent généralement sur l'importance d'assurer que les informations nécessaires sont communiquées aux parties<sup>343</sup>. En raison de la déficience du marché et du besoin d'une information de qualité susceptible d'éviter les problèmes de sélection adverse, les économistes du droit s'accordent à dire que des règles de droit sont nécessaires pour imposer le type et la forme des informations à divulguer<sup>344</sup>. Ces règles permettent alors à l'information de circuler et d'être utilisée, jouant alors pleinement son rôle de bien public<sup>345</sup>.

Les informations dont le créancier a besoin sont diverses<sup>346</sup>. Il doit d'abord savoir clairement qu'il traite avec une entreprise dont la responsabilité des actionnaires est limitée, il doit ensuite pouvoir disposer d'informations financières sur la société afin de pouvoir s'assurer de sa

---

<sup>341</sup> Voir note de bas de page n° 329.

<sup>342</sup> R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H.B. HANSMANN, G. HERTIG, K.J. HOPT, H. KANDA, et E.B. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law*, op. cit., p.49; H. MERKT, « Creditor Protection through Mandatory Disclosure », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 101.

<sup>343</sup> R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H.B. HANSMANN, G. HERTIG, K.J. HOPT, H. KANDA, et E.B. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law*, op. cit., p.49 et p.123 ; M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies », op. cit., p.423 ; R. COOTER et T. ULEN, *Law & economics*, op. cit., p.394; P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, op. cit., p.116; M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, op. cit., p.405; H. MERKT, « Creditor Protection through Mandatory Disclosure », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 106. Contra, voy. H. SCHUTTE-VEENSTRA, H. BOSCHMA, et M.-L. LENNARTS, *Alternative Systems for Capital Protection*, Kluwer, 2005, p.42.

<sup>344</sup> H. MERKT, « Creditor Protection through Mandatory Disclosure », op. cit., p.99-103.

<sup>345</sup> F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHEL, *The economic structure of corporate law*, op. cit., p.287.

<sup>346</sup> H. MERKT, « Creditor Protection through Mandatory Disclosure », op. cit., p.112 ; R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H.B. HANSMANN, G. HERTIG, K.J. HOPT, H. KANDA, et E.B. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law*, op. cit., p.124; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, op. cit., n°635-638; pp.433-435.

capacité de payer sa créance à son terme ; sur les engagements qu'elle a à l'égard d'autres créanciers afin d'apprécier sa solvabilité et savoir particulièrement s'il traite avec une société qui risque de devenir insolvable prochainement; il doit pouvoir connaître la structure de l'actionnariat pour apprécier les problèmes d'agence qui peuvent survenir entre le management et les actionnaires et dont il pourrait être victime.

En ce qui concerne les sociétés privées, la législation européenne impose la publicité d'informations minimales afin d'assurer les droits des actionnaires et des tiers<sup>347</sup>.

Ces informations concernent l'acte constitutif, et les statuts de la société s'ils font l'objet d'un acte séparé ainsi que leurs modifications ultérieures; la nomination, la cessation des fonctions ainsi que l'identité des personnes qui, en tant qu'organe légalement prévu ou membres de tel organe, ont le pouvoir d'engager la société à l'égard des tiers et de la représenter en justice; les mesures de publicité doivent préciser si les personnes qui ont le pouvoir d'engager la société peuvent le faire seules ou doivent le faire conjointement, participent à l'administration, à la surveillance ou au contrôle de la société ; au moins annuellement, le montant du capital souscrit, lorsque l'acte constitutif ou les statuts mentionnent un capital autorisé, à moins que toute augmentation du capital souscrit n'entraîne une modification des statuts; les documents comptables de chaque exercice, dont la publication est obligatoire<sup>348</sup> ; tout transfert du siège social ; la dissolution de la société; la décision judiciaire prononçant la nullité de la société; la nomination et l'identité des liquidateurs ainsi que leurs pouvoirs respectifs, à moins que ces pouvoirs ne résultent expressément et exclusivement de la loi ou des statuts; la clôture de la liquidation et la radiation du registre dans les États membres où celle-ci entraîne des effets juridiques<sup>349</sup>.

---

<sup>347</sup> Directive du Parlement européen et du Conseil n°2009/101/CE du 16 septembre 2009 tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les États membres, des sociétés au sens de l'article 48, deuxième alinéa, du traité, pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers tel que modifié par la directive du Parlement européen et du Conseil n°2012/17/UE du 13 juin 2012 modifiant la directive du Conseil n° 89/666/CEE et les directives 2005/56/CE et 2009/101/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'interconnexion des registres centraux, du commerce et des sociétés.

<sup>348</sup> En vertu des directives du Conseil n°78/660/CEE du 25 juillet 1978 fondée sur l'article 54, paragraphe 3, point g), du traité et concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés ; 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 fondée sur l'article 54 paragraphe 3, point g), du traité concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE du Conseil du 8 décembre 1986 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers et 91/674/CEE du Conseil du 19 décembre 1991 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

<sup>349</sup> Art. 2 Directive n° 2009/101/CE.

Si ces informations forment un socle minimum, la pratique dans le cadre de petite société montre un manque d'informations financières permettant à un créancier de se faire une idée de la solvabilité de l'entreprise<sup>350</sup>.

En effet, d'une part, les dispositions légales relatives à l'établissement et la publicité des états comptables imposent des obligations plus légères pour les petites structures en raison du coût de la tenue à jour de telle information pour ces structures<sup>351</sup> ; d'autre part, les informations financières disponibles ne font généralement pas l'objet de vérification par un auditeur externe susceptible d'offrir une garantie sur les états financiers publiés<sup>352</sup>. Le manque de personnel qualifié dans les petites entreprises conduisent à ce que ce soit le manager qui assure de la sincérité des comptes<sup>353</sup>, hors c'est également souvent lui qui est aussi l'actionnaire majoritaire<sup>354</sup>.

Dans le cadre de la modernisation du droit des sociétés, la disparition de la notion de capital devrait entraîner la disparition de la mention du capital dans les statuts publiés de la société à moins que comme cette notion continue à persister en droit comptable et fiscale, l'exigence soit maintenue. Cela n'aurait pas beaucoup de sens selon nous et pourrait alourdir la procédure de distribution d'actif (couvrant également l'ancienne forme de réduction de capital). Les perspectives des sociétés étant prises en compte dans le test de liquidité en cas de distribution d'actif, il nous paraît intéressant que soit désormais publié les caractéristiques prises en compte par la société lorsqu'elle décide d'une telle distribution afin que les créanciers puissent s'assurer du sérieux de l'avis émis par l'organe de gestion.

---

<sup>350</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p.124; J. FREEDMAN, « Limited Liability », *op. cit.*, p.353.

<sup>351</sup> J. FREEDMAN, « Limited Liability », *op. cit.*, p.353.

<sup>352</sup> J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *op. cit.*, p. 128.

<sup>353</sup> H. MERKT, « Creditor Protection through Mandatory Disclosure », *op. cit.*, p.111.

<sup>354</sup> J. FREEDMAN, « Limited Liability », *op. cit.*, p.331.

## Conclusion

La protection des droits des créanciers peut être assurée par un système lié au capital légal ou au moyen d'une approche contractuelle. Chacune des approches possède ses avantages et inconvénients, et la question de savoir jusqu'où un législateur doit aller pour protéger les créanciers ne reçoit pas de réponse évidente. Il y a au-delà des éléments d'appréciation objective, une part non négligeable de préférence subjective. Le risque que le créancier perde une partie de sa créance dans le cours normal de l'activité économique du marché est un risque que tout créancier doit courir.

Nous avons mis en évidence que l'avantage lié à l'approche du capital légal est d'utiliser des indicateurs objectifs basés sur la comptabilité de l'entreprise permettant la distribution d'actif, la réduction de capital et la mise en cause de la responsabilité des dirigeants en cas de faute grave, mais également la difficulté d'un montant minimal insuffisamment liée à l'activité économique projetée. L'approche contractuelle a l'avantage de permettre aux parties de développer un cadre de collaboration qui correspond aux attentes de chacun, mais qui a le désavantage d'être fort coûteux à négocier et inaccessible à certains. Dans le sillage de cette approche est également mise en avant les indicateurs permettant aux entreprises d'opérer une distribution et qui tiennent plus compte des perspectives de rentrées financières et non pas uniquement les actifs actuellement disponibles.

La volonté du gouvernement semble développer un cadre juridique qui s'applique par défaut<sup>355</sup>, laissant le soin aux parties de le compléter selon leurs besoins. Cette approche correspond au cadre d'analyse selon lequel des règles de droit ne doivent être imposées que dès lors qu'elles maximisent le bien-être collectif, c'est-à-dire lorsqu'elles permettent la diminution des coûts de transaction. Ces règles doivent toutefois être imposées de manière obligatoire en cas de déficience du marché ; ce doit selon nous être le cas pour les mesures visant les obligations de publicité et de critères permettant la distribution d'actif et de prévention des situations de conflits d'intérêts.

L'hétérogénéité des créanciers d'une entreprise et la position fragilisée des créanciers involontaires et des créanciers volontaires, mais qui dans les faits n'ont pas les moyens de négocier nécessite une attention particulière d'autant plus que ce type de créancier semble constituer la grande partie des créanciers d'une entreprise.

---

<sup>355</sup> Rapport de la Commission de la Chambre, *op.cit*, p.6.

Parmi les points d'attention figurent les mesures préalables permettant d'assurer une distribution d'actif, si le test d'actif net annoncé par le gouvernement permet d'assurer que les actifs suffisants restent dans la société, le test de liquidité devra être appliqué avec prudence. Il est un fait évident que dans la vie d'une société, ses dettes ne soient pas payées par ses actifs disponibles aujourd'hui, mais sur base de son profit que la mise en commun de tous ces actifs permet de générer. L'utilisation d'un tel test comporte cependant des risques d'abus dans l'évaluation de perspective et ce d'autant plus que la responsabilité des dirigeants ne peut être mise en cause qu'en cas de faute grave et caractérisée ayant contribué à la faillite. C'est la raison pour laquelle nous préconisons une mesure de publicité des éléments d'appréciation ayant servi à la détermination du montant distribuable.

Le projet de réforme de droit des sociétés s'inscrit dans une concurrence des législations européennes visant à attirer les sièges d'activité étrangers et belges, cette concurrence ne doit selon nous pas être faite au détriment de la protection des créanciers au risque d'une mauvaise réputation dommageable pour la Belgique. Aucun État membre n'ayant intérêt à être considéré comme responsable des dégâts commis aux économies des pays de l'Union européenne en raison de l'utilisation abusive de structure d'entreprise permettant trop facilement aux entreprises de ne plus être en mesure de payer ses créanciers.

# Bibliographie

## Législation

### a) Législation européenne

- Deuxième directive n° 77/91/CEE du Conseil du 13 décembre 1976 tendant à coordonner pour les rendre équivalentes les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58 deuxième alinéa du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital ;
- Directive n° 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 54, deuxième alinéa, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital ;
- Directive n° 2009/101/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les États membres, des sociétés au sens de l'article 48, deuxième alinéa, du traité, pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers tel que modifié par la directive 2012/17/UE du Parlement européen et du Conseil du 13 juin 2012 modifiant la directive n°89/666/CEE du Conseil et les directives n° 2005/56/CE et n° 2009/101/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'interconnexion des registres centraux, du commerce et des sociétés ;
- Directives n°78/660/CEE du Conseil du 25 juillet 1978 fondée sur l'article 54, paragraphe 3, point g), du traité et concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés ;
- Directive n°83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 fondée sur l'article 54 paragraphe 3, point g), du traité concernant les comptes consolidés ;
- Directive n°86/635/CEE du Conseil du 8 décembre 1986 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers ;
- Directive n° 91/674/CEE du Conseil du 19 décembre 1991 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

## **b) Législation belge**

- Code des sociétés ;
- Loi du 12 janvier 2010 modifiant le Code des sociétés et prévoyant des modalités de la société privée à responsabilité limitée " Starter ", *M.B.*, 26 janvier 2010Loi du 31 janvier 2009 relative à la continuité des entreprises déterminant les conditions dans lesquelles le juge ne peut homologuer le plan de réorganisation, *M.B.*, 9 février 2009 ;
- Loi du 8 août 1997 sur les faillites, *M.B.*, 28 octobre 1997 ;
- Loi hypothécaire du 16 décembre 1851, *M.B.*, 28 décembre 1851 ;
- Projet de loi portant insertion du Livre XX "Insolvabilité des entreprises", dans le Code de droit économique, et portant insertion des définitions propres au livre XX, et des dispositions d'application au livre XX, dans le livre I du Code de droit économique, projet de loi, *Doc.parl., Ch.* ; sess.ord. 2016-2017, n° 54K2407001, art. XX.104 ;
- Arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés, *M.B.*, 6 février 2001.

## **c) Législation étrangère**

- GmbH-Gesetz;
- Insolvenzordnung ;
- Companies Act 2006;
- Insolvency Act 1986.

## **Jurisprudence**

- C.J.U.E., 9 mars 1999, C-212/97;
- Cass., 24 mai 1955, *R.P.S.*, 1956, p.273.

## **Doctrine**

M.T. ANDENÆS et F. WOOLDRIDGE, *European comparative company law*, Cambridge, UK ; New York, Cambridge University Press, 2009.

J. ARMOUR, « Legal Capital: an Outdated Concept ? », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 5-27.

J. ARMOUR, « Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law », *Modern Law Review*, 2000, p. 355-378.

J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, et R. KRAAKMAN, « What is Corporate Law ? », *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2ème éd., New York, Oxford University Press, 2009, p. 1-33.

J. ARMOUR, G. HERTIG, et H. KANDA, « Transactions with creditors », *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2ème éd., New York, Oxford University Press, 2009, p. 115-151.

T. BACHNER, *Creditor protection in private companies: Anglo-German perspectives for a European legal discourse*, Cambridge, UK ; New York, Cambridge University Press, 2009.

T. BACHNER, « Wrongful Trading - A New European Model for Creditor Protection? », *European Business Organization Law Review*, 2004, p. 293-319.

H. BRAECKMANS, O. CAPRASSE, Y. DE CORDT, H. DE WULF, X. DIEUX, P.A. FORIERS, A. FRANÇOIS, K. GEENS, F. HELLEMANS, G. HORSMANS, K. MARESCEAU, J.-M. NELISSEN-GRADE, P. VAN OMMESLAGHE, et M. WYCKAERT, *La modernisation du droit des sociétés : à l'initiative du Centre belge du droit des sociétés - De modernisering van het vennootschapsrecht: op initiatief van het Belgisch Centrum van het vennootschapsrecht*, Bruxelles, Larcier, 2014.

W.W. BRATTON, « Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 39-87.

D. BRULOOT, « De kapitaallose BVBA: Een eerste verkenning », *Financial Law Institute*, Décembre 2016, p. 19.

D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen; Cambridge, Intersentia, 2014.

D. BRULOOT, « Schuldeseisersbescherming in het vennootschapsrecht: op zoek naar een evenwicht », *CVG - Nieuwsflash*, novembre 2012.

R.H. COASE, « The Problem of Social Cost », *The Journal of Law & Economics*, 1960, p. 1-44.

R. COOTER et T. ULEN, *Law & economics*, 6th ed., Boston, Prentice Hall, 2012.

G. CORNU et ASSOCIATION HENRI-CAPITANT, *Vocabulaire juridique*, Paris, Presses universitaires de France, 2002.

H. CULOT, R. ANDERSEN, L. CULOT, Y. DE CORDT, G. DE PIERPONT, J.-M. GOLLIER, A. HANNOUILLE, N. KONINGS, F. MAGNUS, G. PARISIS, K. VAN DE VELDEN, et S. WOLF, *Société anonyme*, Répertoire pratique du droit belge., Bruxelles, Bruylant, 2014.

P. DAVIES, « Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 301-337.

P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, 2nd ed., Oxford ; New York, Oxford University Press, 2010.

P.L. DAVIES, L.C.B. GOWER, S. WORTHINGTON, et E. MICHELER, *Gower and Davies' principles of modern company law*, 9. ed., London, Sweet & Maxwell, 2012.

T. DRYGALA, « Directors Liability in the Member States of the European Union », in M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, Berlin, de Gruyter Recht, 2006, p. 232-253.

T. DUPONT, « La réforme du droit des sociétés », Bruxelles, Institut des Réviseurs d'Entreprise, 2016.

F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, Repr., Cambridge, Mass., Harvard Univ. Press, 1998.

L. ENRIQUES et J.R. MACEY, « Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules », *Cornell Law Review*, 2001 2000, p. 1165-1204.

O. FABES, « Un nouveau record de création d'entreprise », *Le Soir*, mai/2017 p.

M. FAURE, « Economic Criteria for Compulsory Insurance », *Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*, janvier 2006, p. 149-168.

E. FERRAN, « Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union », *European Company and Financial Law Review*, 2006, p. 178-221.

H. FLEISCHER, « Legal Capital: A Navigation System for Corporate Law Scholarship », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 29-38.

J. FREEDMAN, « Limited Liability: Large Company Theory and Small Firms », *Modern Law Review*, mai 2000, p. 317.

M. FYON, « Le capital social: une notion en voie d'érosion ? », *Le droit des sociétés aujourd'hui: principes, évolutions et perspectives*, Editions du Jeune Barreau de Bruxelles., Bruxelles, 2008, p. 75-123.

K. GEENS, *Le saut vers le droit de demain - Recodification de la législation de base*, SPF Justice, 2016.

M. GRÉGOIRE, *Procédure d'Insolvabilité et Garanties*, Cork, Primento Digital Publishing, 2013.

J.-P. HORDIES et I. VEROUGSTRAETE (dir.), *Traité pratique de droit commercial:: (T.P.D.C.). T. 2: Insolvabilité et distribution*, 2. éd., Waterloo, Kluwer, 2010.

R. J., « Reforming Capital; Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance », *European Business Law Review*, août 2004, p. 919-1027.

M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Rochester, NY, Social Science Research Network, 1976.

S. KALSS, N. ADENSAMER, et J. OEKERS, « Director's Duties in the Vicinity of Insolvency - a comparative analysis with reports from Germany, Austria, Belgium, Denmark, England, Finland, France, Italy, the Netherlands, Norway, Spain and Sweden », in MARCUS LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, Berlin, de Gruyter Recht, 2006, p. 112-143.

KESZEI NICOLAS, *Koen Geens veut faire passer le droit du XIXe au XXIe siècle*, <http://www.lecho.be/economie-politique/belgique-federal/Koen-Geens-veut-faire-passer-le-droit-du-XIXe-au-XXIe-siecle/9839327>, consulté le 15 avril 2017.

KPMG, *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime – Main Report*, Berlin, KPMG-Allemagne, 2008.

R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H.B. HANSMANN, G. HERTIG, K.J. HOPT, H. KANDA, et E.B. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2ème éd., New York, Oxford University Press, 2009.

R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, et H.B. HANSMANN, « Agency Problems and Legal Strategies », *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2ème éd., New York, Oxford University Press, 2009, p. 35-55.

M. LUTTER, « Legal capital of public companies in Europe - Executive summary of considerations by the expert group on "Legal Capital in Europe" », in M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, Berlin, de Gruyter Recht, 2006, p. 1-16.

M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, Berlin, de Gruyter Recht, 2006.

J. MALHERBE et A.-P. ANDRÉ-DUMONT (dir.), *Droit des sociétés: précis: droit européen, droit belge*, 4. éd., Bruxelles, Bruylant, 2011.

P. MANKOWSKI, « Does contract suffice to protect the creditors of a company and their interest ? », in M. LUTTER (dir.), *Legal capital in Europe*, Berlin, de Gruyter Recht, 2006, p. 394-410.

K. MATHIS et D. SHANNON, *Efficiency instead of justice?: searching for the philosophical foundations of the economic analysis of law*, New York, Springer, 2009.

H. MERKT, « Creditor Protection through Mandatory Disclosure », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 95-122.

M. MIOLA, « Legal Capital and Limited Liability Companies: The European Perspective », *European Company and Financial Law Review*, 2005, p. 413-486.

P.O. MÜLBERT, « A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 357-408.

P.O. MÜLBERT et M. BIRKE, « Legal capital - is there a case against the European legal capital rules? », *European business organization law review*, 2002, p. 695-732.

P. NICAISE et C. BRULS, « Capital et financement des sociétés privées à responsabilité limitée : Évolution ou révolution ? Les exemples de la S.P.R.L. Starter belge et de la GmbH », *Droit des sociétés: millésime 2011 : colloque interdisciplinaire*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 247-282.

J. RICKFORD, « Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 135-179.

W. SCHÖN, « Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both? », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 181-198.

W. SCHÖN, « The Future of Legal Capital », *European Business Organization Law Review*, 2004, p. 429-448.

H. SCHUTTE-VEENSTRA, H. BOSCHMA, et M.-L. LENNARTS, *Alternative Systems for Capital Protection*, Kluwer, 2005.

G. SPINDLER, « Trading in the Vicinity of Insolvency », *European Business Organization Law Review*, 2006, p. 339-352.

P. VAN OMMEFLAGHE, « Le maintien du capital social des sociétés anonymes », 1985, p. pp.151-181.

H.R. VARIAN, *Microeconomic analysis*, 3rd ed., New York, Norton, 1992.

C.G. VELJANOVSKI, « The Coase Theorems and the Economic Theory of Markets and Law », *Kyklos*, février 1982, p. 53-74.

D. WILLERMAIN, « Le maintien du capital social: principes et évolutions récentes », *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking hedendaagse problemen: colloquium 29 april 2010 Brussel*, Mechelen, Kluwer, 2011, p. 263-279.

M. WYCKAERT, « Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht - Waar staan we vandaag met het kapitaal begrip ? », *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking hedendaagse problemen: colloquium 29 april 2010 Brussel*, Mechelen, Kluwer, 2011, p. 235-262.

M. WYCKAERT et J. PARREIN, « Kapitaal: een mythe van kapitaal belang ? », *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011: verslagboek van de studiedag van 1 oktober 2010 georganiseerd door het Jan Ronse Instituut voor Vennootschapsrecht*, Antwerpen, Biblo, 2011, p. 46-96.

*Koen Geens veut faire passer le droit du XIXe au XXIe siècle | Ministre de la Justice Koen Geens*, <https://www.koengeens.be/fr/news/2016/12/07/koen-geens-veut-faire-passer-le-droit-du-xixe-au-xxie-siecle>, consulté le 15 avril 2017.

## Table des matières

|                                                                                    |    |
|------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Remerciements .....                                                                | 1  |
| Introduction .....                                                                 | 3  |
| Titre 1. Le capital social en droit belge: notion et rôle .....                    | 6  |
| Chapitre 1. La notion de capital .....                                             | 6  |
| Chapitre 2. Le rôle théorique du capital social.....                               | 7  |
| Chapitre 3. Le rôle effectif du capital social .....                               | 9  |
| Titre 2. La relation entre le créancier et son débiteur.....                       | 12 |
| Chapitre 1. Le cadre d'analyse théorique.....                                      | 12 |
| Section 1. La théorie de l'agence .....                                            | 13 |
| Section 2. La position du créancier .....                                          | 17 |
| Chapitre 2. Le rôle de la règle de droit – le rôle du droit des sociétés .....     | 22 |
| Titre 3. Quelle stratégie de protection efficace des créanciers ? .....            | 26 |
| Chapitre 1. Les difficultés liées à l'approche du capital social.....              | 26 |
| Section 1. L'exigence d'un capital minimum et la détermination de son montant..... | 27 |
| Section 2. Un rôle de balise.....                                                  | 30 |
| Section 3. La formation du capital .....                                           | 32 |
| Section 4. Le maintien du capital .....                                            | 34 |
| Section 5. Réduction de capital .....                                              | 42 |
| Section 6. Alternative : La voie contractuelle .....                               | 45 |
| Section 7. Des points d'accord.....                                                | 48 |
| Section 8. Discussion : approche légale <i>versus</i> approche contractuelle.....  | 55 |
| Chapitre 3. Assurance .....                                                        | 56 |
| Chapitre 4. Responsabilité des managers .....                                      | 58 |
| Chapitre 5. Obligations de publicité.....                                          | 63 |
| Conclusion.....                                                                    | 66 |
| Bibliographie.....                                                                 | 68 |

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| Législation.....                   | 68 |
| a)    Législation européenne ..... | 68 |
| b)    Législation belge.....       | 69 |
| c)    Législation étrangère.....   | 69 |
| Jurisprudence.....                 | 69 |
| Doctrines.....                     | 69 |

Place Montesquieu, 2 bte L2.07.01, 1348 Louvain-la-Neuve, Belgique [www.uclouvain.be/drt](http://www.uclouvain.be/drt)

