

Les clauses restreignant la cessibilité des titres : utilité pratique et réglementation particulière

Analyse accompagnée d'une approche en droits anglais et américain

Mémoire réalisé par
Emmanuel Selva

Promoteur
Yves De Cordt

Année académique 2014-2015
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.

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

Pour commencer, je souhaite adresser mes remerciements à mon promoteur, Yves De Cordt, pour sa grande disponibilité et ses précieux conseils tout au long de la rédaction de ce mémoire.

Je remercie également Arnaud Coibion et Jean-Marc Gollier pour leurs réponses très exhaustives données à certaines de mes interrogations.

Enfin, je tiens à adresser mes remerciements aux membres de ma famille pour leur soutien. Je pense en particulier à ma mère qui m'a permis de réaliser ce travail dans les meilleures conditions.

Introduction

9 mars 2015, le gouvernement britannique annonce sa sortie du capital d'Eurostar. On parle d'une vente de 40% des actions de la société ferroviaire pour la coquette somme de 585 millions de livres sterling (804 millions d'euros). Lors des négociations préliminaires à cette cession, la SNCF, aussi actionnaire d'Eurostar, avait fait savoir qu'elle n'hésiterait pas à faire jouer sa clause de préemption si ces actions étaient offertes à un candidat qui n'emporterait pas sa préférence. Finalement, les cessionnaires sélectionnés par Londres furent la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ) accompagnée de Hermes Infrastructure. La SNCF, satisfaite de ce choix, ne fit pas jouer son droit de préemption¹.

Cet exemple montre à quel point les clauses restreignant la cessibilité des titres est un sujet très actuel dans la vie des affaires. Cet événement nous donne aussi un léger avant-goût de l'utilité que peuvent revêtir de tels accords.

Il existe des clauses de toute sorte dont le nombre n'est seulement limité que par l'imagination des associés². Dans un premier chapitre, nous tenterons dès lors de dresser une liste des clauses restreignant la cessibilité des titres qui sera bien évidemment accompagnée de leur description. Nous tenons à signaler au lecteur que notre choix se portera uniquement sur les pactes visant les actions de société anonyme.

Les actionnaires peuvent insérer ces clauses soit dans des conventions, soit dans les statuts de la société³. Le deuxième chapitre de ce travail dresse ainsi les différences et les critères de choix entre ces deux supports, ainsi que les sanctions pour leur violation.

Le troisième chapitre constitue la partie la plus significative de notre analyse. A travers celui-ci, nous essayerons de répondre tout d'abord aux questions suivantes : qu'impose notre réglementation quant à la validité de ces clauses ? Et quelles sont par ailleurs les raisons de

¹ <http://capitalfinance.lesechos.fr/analyses/enquetes/le-gouvernement-britannique-vend-40-d-eurostar-pour-585-m-25335.php>.

² A. COIBION, *Les conventions d'actionnaires en pratique. Contraintes juridiques, typologie et application aux opérations de Private Equity*, Bruxelles, Larcier, 2010, pp. 57 et s.

³ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », in *Contrôle, stabilité et structure de l'actionariat* (sous la dir. de G.-A. DAL), Bruxelles, Larcier, 2009, p. 147, n° 59.

l'existence de cette réglementation ? Nous verrons que cette deuxième question est en fait très liée à une troisième qui est la suivante : quelle est l'utilité pratique de ces clauses ?

Toujours dans ce troisième chapitre, nous tenterons ensuite une approche des systèmes juridiques anglais et américain. Nous verrons que les législations anglo-saxonnes laissent énormément de place à la liberté contractuelle⁴. Nos interrogations se porteront dès lors sur l'existence d'éventuelles conditions de validité et les raisons de cette liberté contractuelle laissée aux actionnaires par le législateur.

Pour terminer, nous aborderons la clause d'option dans un quatrième chapitre. Cette clause trouvent principalement son utilité pratique dans deux situations : elle peut tout d'abord constituer une clause de retrait ou d'exclusion privée mais il arrive aussi qu'elle soit insérée dans des clauses de *deadlock* visant les titres d'une *joint venture*⁵. Nous développerons en détail ces deux usages et nous analyserons la validité des clauses d'option, notamment au regard de l'article 510 du Code des sociétés.

⁴ I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 294, n° 34.1.2 ; Delaware Genarel Corporation Law, section 202 (b), consultable sur <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/> ; Companies Act 2006, section 544, consultable sur <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/544>.

⁵ A.H. DE FRAHAN, « La prévention des impasses décisionnelles dans les sociétés conjointes – Considérations pratiques », *R.D.C.*, 2000, p. 606 ; O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 94, n° 161.

Chapitre 1^{er}. Notions et typologie des clauses restreignant la cessibilité des titres

Ce premier chapitre dresse un inventaire de la plupart des clauses ayant pour effet de restreindre la cessibilité des titres. Notre choix concernant la composition de ce classement s'est surtout porté sur celles ayant un intérêt particulier pour la suite de notre analyse.

Section 1ère. Clause d'agrément et clause de préemption

§1er. Clause d'agrément

Une clause d'agrément est une clause qui conditionne une cession d'actions à l'agrément de soit l'un des organes de la société, soit un comité, ou soit encore d'un tiers désigné par les parties⁶.

Le bénéficiaire de ce droit d'agrément sera généralement le conseil d'administration⁷. Ce constat est d'autant plus vrai lorsqu'il s'agit d'une clause statutaire d'agrément⁸. Par ailleurs, si le pouvoir d'agréer est spécialement confié à cet organe, alors l'exercice de ce droit doit, selon la doctrine, se réaliser dans le respect de l'intérêt social⁹.

§2. Clause de préemption

La clause de préemption est celle qui oblige de proposer en premier lieu la vente d'actions au bénéficiaire désigné qui sera, le plus souvent, un tiers, d'autres actionnaires ou encore un organe de la société¹⁰.

⁶ A. COIBION, *op. cit.*, p. 59, n° 83 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, 4^{ème} éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 555, n° 902 ; H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), Bruxelles, Bruylant, 2014, p. 147, n° 223.

⁷ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis, op. cit.*, p. 555, n° 902.

⁸ A. COIBION, *op. cit.*, p. 59, n° 83.

⁹ *Ibid.*, p. 59, n° 83 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis, op. cit.*, p. 556, n° 903 ; J. PATTYN, *Aandeelhoudersovereenkomsten. Overdrachtsbeperkingen en stemafspraken in een niet-publieke NV*, Gand, Larcier, 2012, pp. 58-59, n° 77 ; Bruxelles, 15 mars 1991, *Rev. prat. soc.*, 1992, p. 227, note I. CORBISIER.

¹⁰ A. COIBION, *op. cit.*, pp. 59-60, n° 85 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis, op. cit.*, p. 556, n° 904 ; H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 147, n° 225.

Contrairement à la clause de préférence qui permet à son bénéficiaire d'acquérir des actions au même prix que celui proposé par le candidat acquéreur, précisons que la clause de préemption permet au bénéficiaire d'acquérir des actions à un prix qui sera déterminé par un expert ou par l'assemblée générale¹¹.

La clause de préemption se décline généralement en plusieurs variantes : la clause de *first offer*, la clause de *first refusal*, ainsi que la combinaison de ces deux clauses¹².

A. Clause de *first offer*

Contraint par la clause de *first offer*, l'actionnaire vendeur devra, avant même toute réception d'offre envoyée par un candidat acquéreur, soumettre une offre au bénéficiaire de la clause ou à tout le moins faire part de son intention de vendre à celui-ci¹³.

B. Clause de *first refusal*

La clause de *first refusal* oblige l'actionnaire recevant une offre d'un tiers à proposer par priorité ses titres au bénéficiaire désigné par la clause soit au même prix que celui proposé par le tiers candidat acquéreur, soit à un prix fixé dans la convention ou les statuts, voire par un expert¹⁴.

C. La combinaison *first offer* et *first refusal*

La combinaison des clauses de *first offer* et de *first refusal* se divise en une opération qui se déroule en deux temps¹⁵. Tout d'abord, la clause de *first offer* s'enclenche et si l'actionnaire vendeur et le bénéficiaire sont en désaccord, alors le candidat vendeur sera libre de rechercher un tiers acquéreur¹⁶. Lorsque ce dernier sera trouvé, la clause de *first refusal* jouera en obligeant l'actionnaire vendeur à proposer une nouvelle fois, de manière prioritaire, ses titres au bénéficiaire de la clause de *first offer*¹⁷.

¹¹ A. COIBION, *op. cit.*, p. 60, n° 85.

¹² *Ibid.*, p. 60, n° 87.

¹³ *Ibid.*, p. 60, n° 87 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, *op. cit.*, p. 557, n° 906 ; H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 148, n° 227.

¹⁴ A. COIBION, *op. cit.*, p. 60, n° 87 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, *op. cit.*, p. 557, n° 906 ; H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 148, n° 227.

¹⁵ A. COIBION, *op. cit.*, pp. 60-61, n° 87.

¹⁶ *Ibid.*, pp. 60-61, n° 87.

¹⁷ *Ibid.*, pp. 60-61, n° 87.

Section 2. Clause d'inaliénabilité et clause de *standstill*

§1er. La clause d'inaliénabilité ou d'incessibilité

La clause d'inaliénabilité ou d'incessibilité est celle qui contraint un actionnaire à ne pas vendre ses titres pendant une certaine période de temps¹⁸.

§2. La clause de *standstill*

La clause de *standstill* ou d'interdiction d'acquérir, encore appelée clause de non agression, est celle qui interdit réciproquement à chacun des signataires d'acquérir des actions émises par l'un d'eux ou des actions émises par la société dont ils sont actionnaires¹⁹.

Section 3. Clauses de sortie conjointe

§1er. La clause de *tag along*

La clause de *tag along*, aussi appelée clause de remorquage, est celle qui octroie le droit, à certains actionnaires, généralement les actionnaires minoritaires, de vendre conjointement leurs titres, selon les mêmes conditions et le même prix, au cessionnaire de l'actionnaire cédant²⁰.

§2. La clause de *drag along*

La clause de *drag along* est celle qui oblige les actionnaires à vendre leurs titres, concomitamment à l'associé cédant, au cessionnaire intéressé²¹.

Section 4. Clauses d'options

§1er. L'option d'achat

L'option d'achat est une promesse de vente par laquelle le titulaire des actions s'engage irrévocablement à vendre ses titres au bénéficiaire lorsque ce dernier aura actionné l'option²².

¹⁸ *Ibid.*, p. 62, n° 93 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, op. cit., p. 557, n° 907 ; H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), op. cit., p. 148, n° 228.

¹⁹ A. COIBION, op. cit., p. 63, n° 95.

²⁰ *Ibid.*, p. 65, n° 97.

²¹ *Ibid.*, p. 66, n° 102.

²² *Ibid.*, p. 69, n° 110.

§2. L'option de vente

L'option de vente est une promesse d'achat par laquelle une personne s'engage irrévocablement à acheter les actions du bénéficiaire lorsque ce dernier aura actionné l'option²³.

§3. La clause de *deadlock*

La clause de *deadlock* est celle qui prévoit une procédure consensuelle visant à résoudre un blocage décisionnel au sein des organes sociaux et, en cas d'échec de celle-ci, la séparation des associés généralement au moyen de clauses d'options d'achat et de vente croisées²⁴.

²³ *Ibid.*, p. 69, n° 111.

²⁴ J.-M. JONET et M. EVRARD, *Joint ventures : des noces au divorce. Droit des sociétés, résolution des différends et arbitrage*, Bruxelles, Larcier, 2006, pp. 51-54, n° 14 ; A.H. DE FRAHAN, *op. cit.*, pp. 600-604.

Chapitre 2. Convention d'actionnaires ou statuts

Les associés sont libres d'inscrire leur clause dans une convention, dans les statuts ou dans le règlement d'ordre intérieur²⁵. Toutefois, ce dernier support ne sera pas traité dans ce chapitre.

Section 1ère. La convention d'actionnaires

§1er. La liberté contractuelle et les limites du Code des sociétés

La convention d'actionnaires, à savoir un simple contrat, est le véhicule contractuel permettant de restreindre la cessibilité d'actions²⁶. La liberté contractuelle laissée aux associés contient toutefois des limites, à savoir le respect des règles impératives et d'ordre public contenues dans le Code des sociétés telles que celles concernant les conditions de validité en matière de restriction à la cessibilité des titres²⁷.

§2. L'effet relatif des conventions d'actionnaires et la tierce complicité

La convention d'actionnaires est soumise au droit commun des contrats²⁸. Elle n'est pas opposable aux tiers et elle n'a d'effet qu'entre ceux qui l'ont convenue, à savoir uniquement les actionnaires parties au pacte²⁹. Plus précisément, ses effets internes ne lient pas les tiers, à savoir la société mais aussi et surtout le candidat-cessionnaire³⁰. Toutefois, nous verrons par la suite qu'il est possible de pallier ce problème via la théorie de la tierce complicité³¹.

²⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 147, n° 59.

²⁶ A. COIBION, *op. cit.*, pp. 17-18, n°s 10-11.

²⁷ *Ibid.*, pp. 17-18, n°s 10-11.

²⁸ *Ibid.*, p. 19, n° 13.

²⁹ *Ibid.*, p. 19, n° 13 ; V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », *Rev. prat. soc.*, 1995, pp. 83-84, n° 10 ; O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 198, n° 142 ; P. WÉRY, *Droit des obligations, Théorie générale du contrat*, Vol. I, Bruxelles, Larcier, 2010, pp. 120-121, n° 110.

³⁰ A. COIBION, *op. cit.*, pp. 26-27, n°s 26-27 ; J.-P. BOURS, « Chapitre III. Les conventions d'actionnaires », in *Le nouveau droit des sociétés. La réforme de 1995*, Kluwer, Diegem, 1995, p. 40 ; E. POTTIER, « Les cessions d'actions ou de parts au sein des sociétés anonymes, des sociétés privées à responsabilité limitée et des sociétés coopératives », in *Le statut des actionnaires (S.A., S.P.R.L., S.C.) – questions spéciales*, Bruxelles, Larcier, 2006, pp. 48-49, n° 75.

³¹ *Ibid.*, p. 203, n° 151 ; H. LAGA, « Het leerstuk van de derde-medeplichtigheid aan andermans contractbreuk toegepast op de schending van statutaire aanvaardings- en voorkeepsrechtclausules », note sous Comm. Namur, 22 février 1990, *T.R.V.*, 1991, pp. 241-243 ; V. SIMONART, *op. cit.*, 1995, pp. 126-128, n° 47.

Par ailleurs, il est aussi possible de remédier en partie à ce problème de relativité limitée des effets internes par la signature de la société à la convention³².

Section 2. La clause statutaire

Les limitations au transfert de titres peuvent aussi se réaliser par la voie des statuts³³. Valérie Simonart définit les statuts comme « *un acte adopté ou approuvé par les associés ou actionnaires lors de sa constitution et éventuellement modifié ultérieurement par la société, qui régit son fonctionnement interne et sa représentation vis-à-vis des tiers, et qui détermine les droits, obligations et pouvoirs des associés ou actionnaires, gérants ou administrateurs et le cas échéant des commissaires* »³⁴.

L'acte authentique constitue le support écrit des statuts³⁵. Par ailleurs, ceux-ci font l'objet de mesure de publicité, à savoir le dépôt d'une reproduction de l'acte authentique au greffe du tribunal de commerce compétent ainsi que la publication de certaines clauses statutaires aux annexes du *Moniteur belge*³⁶. Une modification des statuts subira le même traitement publicitaire³⁷.

L'opposabilité des clauses statutaires d'agrément et de préemption est un sujet extrêmement controversé parmi les auteurs de doctrine³⁸. Dans tous les cas, même si la thèse de l'innoposabilité aux tiers n'est pas retenue, le bénéficiaire de ces clauses pourra toujours se rabattre sur la théorie de la tierce complicité³⁹.

Section 3. Critères de choix entre la convention et les statuts

§1er. Le critère de la souplesse

Le principal atout de la convention d'actionnaires réside dans sa souplesse provenant de son caractère consensuel qui, par opposition aux statuts, n'impose aucun formalisme et aucune

³² O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 199, n° 143.

³³ A. COIBION, *op. cit.*, p. 21, n° 15.

³⁴ V. SIMONART, *op. cit.*, p. 85, n° 13.

³⁵ A. COIBION, *op. cit.*, p. 21, n° 16.

³⁶ *Ibid.*, p. 21, n° 16.

³⁷ *Ibid.*, p. 21, n° 16.

³⁸ E. POTTIER, *op. cit.*, pp. 49-51, n° 75-78.

³⁹ *Ibid.*, p. 51, n° 78.

majorité pour la créer ou la modifier⁴⁰. Cette caractéristique est d'autant plus importante lorsqu'une convention a vocation de perdurer pour une période de temps assez longue et qu'elle nécessitera très certainement des ajustements dans le futur, en fonction d'une situation nouvelle⁴¹.

§2. Le critère de la discrétion

A l'inverse des statuts devant faire l'objet de mesure de publicité, l'autre avantage de la convention réside dans son caractère secret, voire confidentiel⁴². En effet, il arrive que les parties ne souhaitent pas divulguer certaines informations contenues dans les clauses, telles que la valorisation des actions⁴³.

§3. Le critère de la plasticité

La convention sera préférée lorsque la restriction à la cessibilité ne doit concerner que certains actionnaires ou certaines personnes⁴⁴. *A contrario*, les statuts lient d'office tous les actionnaires présents et entrants, l'organe de gestion ainsi que la société⁴⁵.

§4. Le critère de l'efficacité

La violation d'une clause d'agrément ou de préemption peut déboucher, à la demande de son bénéficiaire, sur l'annulation de la cession lorsque ce dernier parviendra à prouver la tierce complicité du tiers acquéreur, à savoir qu'il connaissait ou aurait à tout le moins dû connaître l'existence de telle clause au moment du transfert⁴⁶.

Selon certains auteurs, lorsqu'on est en présence d'une clauses statutaire, il existe alors une présomption de connaissance de l'existence de cette clause dans le chef du cessionnaire⁴⁷. Ceux-ci utilisent le critère du cessionnaire normalement prudent et diligent qui doit

⁴⁰ V. SIMONART, *op. cit.*, p. 93, n° 18 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 25, n° 24.

⁴¹ *Ibid.*, p. 25, n° 24.

⁴² V. SIMONART, *op. cit.*, p. 94, n° 18 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 25, n° 24.

⁴³ *Ibid.*, p. 25, n° 25.

⁴⁴ *Ibid.*, p. 25, n° 26 ; V. SIMONART, *op. cit.*, pp. 83-84, n° 10.

⁴⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 151, n° 66.

⁴⁶ A. COIBION, *op. cit.*, p. 23, n° 21 ; Cass., 19 mai 2005, *J.L.M.B.*, 2005, p. 1449.

⁴⁷ W. EVERAERT, « De tegenwerpbaarheid van goedkeurings- en voorkoopclausules aan de derde-koper van aandelen », *R.W.*, 1993-1994, pp. 1283-1285 ; B. FÉRON, « Les conventions d'actionnaires après la loi du 13 avril 1995 », *R.D.C.*, 1996, p. 692.

normalement vérifier au préalable les statuts de la société⁴⁸. C'est une présomption simple pouvant être renversée par le tiers acquéreur⁴⁹.

D'autres auteurs pensent au contraire qu'il n'existe pas de présomption de connaissance dans le chef de l'acquéreur⁵⁰. Ceux-ci se basent surtout sur l'arrêt du 5 mai 1976 de la Cour de cassation stipulant qu'« *il ne se déduit pas de que ladite publication [des statuts] fait naître une présomption légale obligeant à considérer que tous les tiers ont eu connaissance de cette publication* »⁵¹.

Ce qui peut en tout cas faire l'unanimité entre ces deux positions doctrinales, c'est que la voie statutaire facilite la preuve de la connaissance ou de l'obligation de connaissance de l'acquéreur⁵². En effet, on peut raisonnablement penser que le candidat-acquéreur normalement prudent et diligent, voulant acquérir une participation de contrôle dans une société non-cotée, se doit en principe de réaliser une *due diligence* et donc consulter les statuts de la société visée⁵³.

Section 4. Sanction pour violation d'une clause restreignant la cessibilité des titres

Peut-être à tort ou raison, le Code des sociétés ne prévoit pas de disposition particulière encadrant la violation d'une clause réglementée⁵⁴. Il faut dès lors se tourner vers le droit civil⁵⁵.

§1er. Relations entre l'actionnaire cédant et le bénéficiaire de la clause

En cas de violation d'une clause restreignant la cessibilité des titres, l'actionnaire cédant indemniserait le bénéficiaire de la clause pour manquement à ses obligations contractuelles ou statutaires⁵⁶.

⁴⁸ *Ibid.*, p. 692 ; W. EVERAERT, *op. cit.*, p. 1283-1285.

⁴⁹ H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 162, n° 248.

⁵⁰ I. CORBISIER, « La société et les associés », in *Droit des sociétés. Les lois des 7 et 13 avril 1995*, Louvain-la-Neuve-Bruxelles, Academia-Bruylant, 1995, pp. 157-158, n° 12.1 ; V. SIMONART, *op. cit.*, pp. 127-128, n° 47.

⁵¹ Cass., 5 mai 1976, *Pas.*, 1976, I, p. 957.

⁵² O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 204, n° 152 ; E. POTTIER, *op. cit.*, p. 52, n° 80.

⁵³ *Ibid.*, pp. 52-53, n° 80.

⁵⁴ A. COIBION, *op. cit.*, p. 27, n° 29.

⁵⁵ *Ibid.*, p. 27, n° 29.

⁵⁶ *Ibid.*, p. 28, n° 29 ; H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 163, n° 251.

Une clause pénale peut être prévue par les parties mais celle-ci pourra faire l'objet d'une révision judiciaire en raison de sa nature excessive⁵⁷. Insérer ce genre de clause peut par ailleurs avoir un effet dissuasif⁵⁸.

§2. Relations entre la société et le tiers acquéreur

Concernant la clause d'agrément statutaire, la doctrine majoritaire s'accorde à penser que la cession d'actions faite en violation de celle-ci ne peut être opposée qu'à la société⁵⁹. Dès lors, la société peut toujours considérer le cédant comme un actionnaire⁶⁰.

§3. Relations entre le bénéficiaire et le tiers acquéreur : la réparation

Lorsque l'on applique la théorie de la tierce complicité à l'égard du tiers acquéreur, le bénéficiaire peut réclamer la réparation de son dommage⁶¹. Selon les principes du droit commun, la réparation en nature sera prioritairement privilégiée, à savoir l'annulation de la vente d'actions⁶².

En plus de prononcer cette sanction d'annulation, il existe une certaine jurisprudence qui ordonne l'adjudication des actions cédées en faveur du bénéficiaire de la clause⁶³.

Lorsque le cessionnaire est de bonne foi, la réparation en nature s'avère impossible et laisse ainsi place à la réparation en équivalent, à savoir le versement de dommages et intérêts au bénéficiaire de la clause⁶⁴.

⁵⁷ *Ibid.*, p. 163, n° 251.

⁵⁸ A. COIBION, *op. cit.*, p. 29, n° 31.

⁵⁹ H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 163, n° 252 ; J. PATTYN, *op. cit.*, p. 119, n° 157-158 ; I. CORBISIER, « La société et les associés », *op. cit.*, p. 159, n° 12.1.

⁶⁰ H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 163, n° 252.

⁶¹ *Ibid.*, p. 164, n° 253 ; I. CORBISIER, « La société et ses associés », *op. cit.*, p. 164, n° 12.2 ; Cass., 30 janvier 1965, *Pas.*, 1965, I, p. 538 ; Cass., 27 avril 2006, *Pas.*, 2006, p. 976.

⁶² H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 164, n° 253 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 29, n° 30 ; Comm. Bruxelles, 1^{er} février 1985, *R.D.C.*, 1985, p. 217 ; Comm. Namur, 22 février 1990, *Rev. prat. soc.*, 1990, p. 125 ; Comm. Gand (réf.), 14 novembre 1997, *T.R.V.*, 1998, p. 54.

⁶³ H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 164, n° 253 ; Comm. Namur, 22 février 1990, *Rev. prat. soc.*, 1990, p. 136 ; Comm. Bruxelles, 1^{er} février 1985, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 217.

⁶⁴ H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 164, n° 254.

Chapitre 3. L'utilité des clauses restreignant la cessibilité des titres et l'existence d'une réglementation particulière

Section 1ère. Analyse en droit interne

§1er. Les clauses restreignant la cessibilité des titres et leur réglementation particulière

A. Le principe de libre cessibilité des actions

Par son article 476 du Code des sociétés, le législateur érige légalement le principe de la libre cessibilité des actions d'une société anonyme⁶⁵. Toutefois, il est bien évidemment possible de créer des clauses ayant pour effet de restreindre leur cessibilité⁶⁶. Parmi celles-ci, on retrouve les clauses d'inaliénabilité, d'agrément et de préemption⁶⁷.

B. La clause d'inaliénabilité

a. Limitation dans le temps

L'article 510, alinéa 2, du Code des sociétés dispose tout d'abord comme suit : « *Les clauses d'inaliénabilité doivent être limitées dans le temps [...]* »⁶⁸.

Lorsqu'on lit attentivement cette disposition, on s'aperçoit que le législateur n'a donné aucune durée précise à cette limitation temporelle⁶⁹.

Face à cette absence législative, la doctrine propose que cette durée corresponde aux « *intérêts légitimes des associés* »⁷⁰. Benoît Féron ajoute même que cette période doit revêtir

⁶⁵ C. soc., art. 476 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, op. cit., p. 554, n° 900.

⁶⁶ *Ibid.*, p. 554, n° 900.

⁶⁷ H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), op. cit., pp. 147-149, n°s 222-229.

⁶⁸ C. soc., art. 510, al. 2.

⁶⁹ A. COIBION, op. cit., p. 39, n° 48.

⁷⁰ B. FÉRON, « Les conventions d'actionnaires après la loi du 13 avril 1995 », op. cit., p. 685 ; A. COIBION, op. cit., p. 39, n° 48.

un caractère raisonnable et qu'elle fasse l'objet d'une appréciation au cas par cas en tenant compte du but poursuivi par la clause⁷¹.

Toutefois, selon J.-M. Jonet et M. Evrard, la longueur de la durée d'incessibilité importe peu tant que celle-ci est justifiée par l'intérêt social⁷². Selon ce critère, ces auteurs pensent qu'il est dès lors parfaitement concevable de bloquer les actions d'une *joint venture* pour une très longue période de temps qui peut aller jusqu'à vingt ans⁷³.

Nonobstant ces divergences doctrinales, nous remarquons qu'une limitation inférieure à cinq ans se voit généralement acceptée par la doctrine alors qu'une durée de vingt ans reste exceptionnelle mais parfaitement réalisable⁷⁴.

En raison de cette limitation temporelle, la rédaction de la clause d'inaliénabilité n'est surtout pas un moment à négliger⁷⁵. En effet, les praticiens doivent veiller à ce que cette clause ne conduise, directement, mais aussi et surtout indirectement, à une incessibilité absolue⁷⁶. Nous pensons à ces clauses prévoyant une prolongation de la durée initiale avec une quantité illimitée de termes, ainsi que celles permettant une prorogation de la durée sans avoir défini le nouveau terme⁷⁷. Remarquons toutefois qu'une certaine doctrine pense qu'une clause prévoyant une limitation temporelle fixe avec une quantité prédéfinie de possibilités de prorogation répond sans problème à cette exigence temporelle⁷⁸.

b. Conformité à l'intérêt social

Toujours selon le deuxième alinéa de l'article 510 du Code des sociétés, « *les clauses d'inaliénabilité [...] doivent être justifiées par l'intérêt social à tout moment* »⁷⁹.

⁷¹ B. FÉRON, « Les conventions d'actionnaires après la loi du 13 avril 1995 », *op. cit.*, p. 685 ; dans le même sens : E. POTTIER, *op. cit.*, p. 35, n° 49.

⁷² J.-M. JONET et M. EVRARD, *op. cit.*, pp. 30-31, n° 7.

⁷³ *Ibid.*, p. 31, n° 7.

⁷⁴ P. VAN OMMESELAGHE, « Les conventions d'actionnaires en droit belge », *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 294 ; I. CORBISIER, « La société et ses associés », *op. cit.*, p. 124 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 39, n° 48.

⁷⁵ *Ibid.*, p. 40, n° 48.

⁷⁶ *Ibid.*, p. 40, n° 48.

⁷⁷ *Ibid.*, p. 40, n° 48 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, *Les sociétés anonymes. Constitution et fonctionnement*, Bruxelles, Larcier, 2005, p. 366.

⁷⁸ A. COIBION, *op. cit.*, p. 40, n° 48.

⁷⁹ C. soc., art. 510, al. 2.

La notion d'intérêt social est apparue pour la première fois lors de la fameuse OPA hostile lancée par Carlo De Benedetti sur la Société Générale de Belgique⁸⁰. Les auteurs de l'époque se demandèrent s'il était dans l'intérêt de la société que le conseil d'administration ordonne une augmentation de capital afin de diluer les parts acquises par l'homme d'affaires italien⁸¹. Le législateur l'a par la suite introduite à plusieurs endroits du Code des sociétés et notamment dans ce fameux article 510⁸².

b.1. Conception restrictive vs. conception extensive

Comme nous pouvons aisément l'observer, le législateur est resté muet sur la notion d'intérêt social. Et là où celui-ci s'écarte, la doctrine s'engouffre.

Il existe deux courants doctrinaux tentant de définir cette notion d'intérêt social⁸³. Le premier tend vers une conception restrictive, dite aussi patrimoniale, de l'intérêt social, tandis que le deuxième penche en faveur d'une conception extensive en définissant l'intérêt social comme l'intérêt de l'entreprise⁸⁴.

Lorsque l'on examine plus en détail le premier courant, celui-ci pense l'intérêt social comme l'intérêt exclusif des actionnaires présents et futurs⁸⁵.

Quant aux adeptes de la conception entrepreneuriale, étant majoritaires, ceux-ci voient l'intérêt social comme un faisceau d'intérêts hétérogènes comprenant l'intérêt des actionnaires auquel s'ajoutent des intérêts tiers, à savoir l'intérêt des fournisseurs, des travailleurs employés par la société, des bailleurs de fonds, des clients, de la communauté ou de la région dans laquelle se situe l'entreprise, mais aussi éventuellement l'intérêt général⁸⁶. Cela ne signifie pas que tous ces intérêts doivent être pris en compte simultanément et à

⁸⁰ I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, op. cit., p. 434, n° 63.

⁸¹ *Ibid.*, p. 434, n° 63.

⁸² *Ibid.*, p. 435, n° 63.

⁸³ A. COIBION, op. cit., p. 40, n° 50.

⁸⁴ *Ibid.*, pp. 40-41, n° 50 ; D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », note sous Cass., 28 novembre 2013, *R.D.C.*, 2014, p. 856, n° 4.

⁸⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 14, n° 13 ; A. COIBION, op. cit., p. 41, n° 50.

⁸⁶ *Ibid.*, p. 41, n° 50 ; P. VAN OMMESELAGHE et X. DIEUX, « Examen de jurisprudence (1979-1990) – Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1992, pp. 772 et s., n°s 125 et s. ; N. THIRION, « Délocalisation d'une division de l'entreprise et intérêt social », *Rev. prat. soc.*, 1996, pp. 66 et s., n°s 13 et s. ; X. DIEUX, *Droit, morale et marché*, Bruxelles, Bruylant, 2013, pp. 229-250, n°s 6-47 ; D. WILLERMAIN, op. cit., pp. 855 et s., n°s 1 et s.

niveau égal : ces intérêts doivent intervenir lors d'une prise de décision mais à des degrés divers et selon le cas d'espèce⁸⁷. Ainsi, l'intérêt des actionnaires aura une proportion plus ou moins grande, voire totale en fonction d'une situation donnée⁸⁸.

En outre, il semble que la jurisprudence soit plutôt favorable à la conception extensive de l'intérêt social⁸⁹.

b.2. Arguments en faveur de la conception extensive

Comme nous l'avons mentionné auparavant, les partisans de la conception extensive définissent l'intérêt social comme l'intérêt de l'entreprise⁹⁰. Ceux-ci envisagent l'entreprise comme une unité économique d'exploitation, ayant une perspective de continuité (en *going concern*), combinant le travail et le capital, et qui est susceptible par ailleurs de produire des effets externes négatifs sur son environnement⁹¹. C'est pourquoi l'argument principal ayant séduit bon nombre d'auteurs en faveur de cette vision est le suivant : l'intérêt exclusif des actionnaires, qui pousse à une maximisation à court terme des richesses, est générateur de dangers économique et social ; pour contrer cela, il faut prendre compte tous les intérêts présents⁹².

Une autre raison de privilégier la conception extensive réside dans la croyance que la survie, voire la réussite de l'entreprise, est indéniablement conditionnée à cette prise en compte d'intérêts tiers⁹³.

Quant à Frédéric Magnus, celui-ci pense qu'il n'est pas dans l'intention du Code des sociétés, notamment en ce qui concerne les clauses d'inaliénabilité, de concevoir l'intérêt social dans

⁸⁷ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, Louvain-la-Neuve, Bruylant-Academia, 2008, p. 32, n° 19 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 42, n° 50 ; D. WILLERMAIN, *op. cit.*, p. 858, n° 5.

⁸⁸ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 32, n° 19.

⁸⁹ A. COIBION, *op. cit.*, p. 40, n° 50 ; Comm. Bruxelles, 25 mai 1981, *Rev. prat. soc.*, 1981, p. 263 ; Comm. Bruxelles (réf.), 27 novembre 1984, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 81 ; Comm. Bruxelles (réf.), 20 janvier 1987, *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 85 ; Comm. Bruxelles (réf.), 18 février 1988, *R.D.C.*, 1988, p. 566 ; Bruxelles, 1^{er} mars 1988, *R.D.C.*, 1988, p. 512 ; Comm. Bruxelles (réf.), 17 mai 1988, *Rev. prat. soc.*, 1988, p. 218 ; Comm. Gand (réf.), 18 mai 1988, *T.R.V.*, 1988, p. 300 ; Liège, 22 octobre 1992, *R.D.C.*, 1994, p. 1017 ; Liège, 30 mai 1995, *Rev. prat. soc.*, 1995 p. 213 ; Comm. Charleroi (réf.), 1^{er} février 1996, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 308.

⁹⁰ A. COIBION, *op. cit.*, pp. 40-41, n° 50.

⁹¹ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, p. 10, n° 6.

⁹² *Ibid.*, p. 10, n° 6 ; P. VAN OMMESLAGHE, « Entreprise, entreprise en difficulté, concepts juridiques », *Rev. dr. U.L.B.*, 1991, pp. 1 et s.

⁹³ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, *op. cit.*, p. 32, n° 19 ; J.-M. GOLLIER, « Intérêt social », obs. sous Cass. (1^{ère} ch.), 28 novembre 2013, *Rev. prat. soc.*, 2014, p. 54, n° 10.

sa conception restrictive car cette notion a été justement placée afin de réduire la liberté des actionnaires⁹⁴.

Nous avons pu observer que cette conception rencontrait un certain succès en jurisprudence et nous avons encore pu remarquer récemment cet engouement dans le chef du président du tribunal de commerce de Bruxelles dans le cadre de l'affaire Fortis⁹⁵. En effet, celui-ci rendit une ordonnance du 19 novembre 2008 dans le cadre de l'affaire Fortis affirmant que les intérêts des clients mais aussi de l'économie belge étaient compris dans l'intérêt social de la banque⁹⁶.

b.3. Arguments en faveur de la conception restrictive

Nous allons proposer ici quelques arguments réactionnaires à la conception extensive de l'intérêt social.

Tout d'abord, les partisans de la conception restrictive pensent qu'il est impossible de concilier concrètement des intérêts qui sont en soi différents⁹⁷. En effet, comme l'indiquent Olivier Caprasse et Roman Aydogdu, « [...] *si tous ces acteurs trouvent l'intérêt à la réussite de l'entreprise, encore faut-il constater que les moyens d'y parvenir (diminution des coûts, investissements à l'étranger, etc.) ou les suites à y donner (augmentation des salaires, autofinancement, distribution de bénéfices, etc.) pourront les opposer, tout comme les conséquences d'un éventuel échec (restructuration, délocalisation, dissolution, etc.)* »⁹⁸.

Malgré cette remarque pertinente, nous étions tout de même personnellement tenté de rejoindre le coté extensif de la doctrine aux vues de l'argument selon lequel la conception entrepreneuriale résolvait ces difficultés d'incompatibilité par un équilibrage dosé et *in concreto* entre les différents intérêts en cause⁹⁹. Toutefois, nous nous rangeons aux cotés d'Olivier Caprasse et Roman Aydogdu lorsque ceux-ci soulèvent un autre problème de taille

⁹⁴ F. MAGNUS, « Appréciation des contours de l'intérêt social : regard critique à travers les enseignements tirés des notions d'"intérêt de groupe" et d'"avantages anormaux ou bénévoles" », *Rev. prat. soc.*, 2011, pp. 344-345.

⁹⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 10, n° 6.

⁹⁶ *Ibid.*, p. 10, n° 6.

⁹⁷ *Ibid.*, p. 11, n° 7 ; A. FRANÇOIS, *Het vennootschapsbelang in het Belgische vennootschapsrecht : inhoud en grondslagen*, Anvers, Intersentia, 1999, pp. 655-658, n° 484.

⁹⁸ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., pp. 11-12, n° 7.

⁹⁹ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, op. cit., p. 32, n° 19 ; A. COIBION, op. cit., p. 42, n° 50 ; D. WILLERMAIN, op. cit., p. 858, n° 5.

qu'engendre ce raisonnement, à savoir celui de la détermination de l'importance de chaque intérêt¹⁰⁰.

Le professeur Yves De Cordt consent à reconnaître l'existence de ce problème de conciliation entre intérêts hétérogènes¹⁰¹. Toutefois, celui-ci fait remarquer que cet argument du bienfait de l'homogénéité des intérêts de l'actionnariat, fer de lance des partisans de la conception restrictive, est en fait illusoire¹⁰². En effet, lorsque cela concerne l'affectation des bénéfices, on constate l'apparition d'une divergence d'opinion dans l'actionnariat : « *certaines préfèrent les distribuer et toucher un dividende important tandis que d'autres souhaitent les affecter à un compte de réserves en vue d'investissements susceptibles d'augmenter la capacité concurrentielle de la société* »¹⁰³.

Les partisans de la conception patrimoniale lui répondront que, même s'il peut exister certains points de discorde, les associés se réuniront toujours autour d'un intérêt patrimonial commun visant la prospérité de la société¹⁰⁴. La convergence entre ceux-ci est telle qu'ils s'accorderont aisément sur des décisions concernant les moyens à mettre en œuvre pour la réussite de la société, les conséquences de la réussite ou de la disgrâce de l'affaire¹⁰⁵.

Un autre argument contraire à la conception extensive est que le droit des sociétés belge ne confère aucune spécificité particulière aux intérêts catégoriels dans la gestion de la société¹⁰⁶. Par ailleurs, d'autres disciplines telles que le droit social ou le droit des sûretés se préoccupent très bien de ces intérêts et il serait par conséquent inadéquat de laisser le droit des sociétés les introduire dans la gestion de la société¹⁰⁷.

Olivier Caprasse et Roman Aydogdu font d'ailleurs partie d'un certain courant de la théorie restrictiviste qui se défend de penser l'entreprise en *going concern* par la prise en compte de l'intérêt des actionnaires futurs¹⁰⁸. Dès lors, l'intérêt social est défini, selon ces auteurs,

¹⁰⁰ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 12, n° 8.

¹⁰¹ Y. DE CORDT, *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, op. cit., p. 30, n° 19.

¹⁰² *Ibid.*, pp. 30-31, n° 19.

¹⁰³ *Ibid.*, p. 31, n° 19.

¹⁰⁴ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 13, n° 12.

¹⁰⁵ *Ibid.*, p. 13, n° 12.

¹⁰⁶ *Ibid.*, p. 12, n° 9-10.

¹⁰⁷ *Ibid.*, pp. 12-13, n° 10-11.

¹⁰⁸ *Ibid.*, p. 14, n° 13 ; dans le même sens : J.-M. NELISSEN-GRADE, « De la validité et de l'exécution de la convention de vote dans les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1991, p. 233, n° 35.

comme « *l'intérêt patrimonial des associés au succès économique à court, moyen et long terme de la société* »¹⁰⁹. Cette pensée conduit *de facto* à ne pas négliger les intérêts catégoriels de l'entreprise¹¹⁰. Toutefois, selon ceux-ci et nous les rejoignons, les intérêts tiers de l'entreprise seront pris en compte lorsqu'ils seront utiles pour satisfaire économiquement l'intérêt des actionnaires alors qu'ils seront écartés lorsque ceux-ci s'avèrent troubler les intérêts des actionnaires¹¹¹. Pour reprendre leur propos, « *si leur prise en compte peut donc se révéler économiquement opportune, elle n'est pas, selon nous, juridiquement nécessaire* »¹¹².

Enfin, ces auteurs font remarquer qu'il existe un principe de proportionnalité qui empêche de poursuivre de manière trop exagérée l'intérêt des actionnaires par rapport aux intérêts catégoriels¹¹³.

b.4. L'arrêt du 28 novembre 2013 de la Cour de cassation : victoire de la conception restrictive ?

En 2013, la Cour de cassation est venue sonner le glas doctrinal en proposant elle-même une définition de l'intérêt social¹¹⁴. Celle-ci le définit par une simple phrase : « *L'intérêt social est déterminé par le but de lucre collectif des associés actuels et futurs* »¹¹⁵.

L'affaire traitée visait justement une clause d'inaliénabilité et il s'agissait de déterminer si celle-ci était justifiée par l'intérêt social¹¹⁶. Les juges d'appel estimèrent que la clause était conforme à l'intérêt social puisqu'elle était utilisée, selon eux, comme une sûreté sans laquelle le vendeur n'aurait jamais accordé de crédit à l'acheteur¹¹⁷. L'affaire alla jusqu'aux portes de notre Cour Suprême qui rejeta finalement le moyen s'appuyant sur le défaut de justification à l'intérêt social¹¹⁸. Par la même occasion, la Cour de cassation déclara que l'intérêt social est désormais celui de l'intérêt exclusif des actionnaires présents et futurs¹¹⁹.

¹⁰⁹ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 14, n° 13.

¹¹⁰ *Ibid.*, p. 14, n° 13.

¹¹¹ *Ibid.*, p. 14, n° 14.

¹¹² *Ibid.*, p. 14, n° 14.

¹¹³ *Ibid.*, p. 15, n° 16.

¹¹⁴ D. WILLERMAIN, op. cit., p. 858, n° 6.

¹¹⁵ Cass. (1^{ère} ch.), 28 novembre 2013, N.R. C.12.0549.N.

¹¹⁶ D. WILLERMAIN, op. cit., p. 859, n° 7.

¹¹⁷ *Ibid.*, p. 859, n° 7.

¹¹⁸ *Ibid.*, p. 859, n° 7.

¹¹⁹ *Ibid.*, p. 861, n° 14.

b.4.1. Critiques doctrinales à l'encontre de l'arrêt

Cet arrêt de cassation a le mérite de trancher la question même s'il provoque évidemment de vives réactions de la part des auteurs favorables à la conception extensive. Parmi ceux-ci, on retrouve Didier Willermain et Jean-Marc Gollier¹²⁰.

Jean-Marc Gollier remarque que cet arrêt de cassation prend en compte les intérêts des actionnaires futurs, ce qui suppose la prise en compte d'intérêts tiers¹²¹. Quant à Didier Willermain, celui-ci soutient que notre Cour suprême est clairement passée vers un modèle de gouvernance entrepreneuriale de type *shareholders oriented*¹²². Cet auteur observe que la définition donnée par la Cour de cassation autorise une prise en compte des intérêts tiers lorsque ceux-ci serviront économiquement aux intérêts des actionnaires mais qu'elle permet aussi d'écarter par la même occasion ces intérêts lorsqu'ils sont en contradiction avec les intérêts de l'actionnariat¹²³.

Comme celui-ci l'explique, « [...] *dans la conception restrictive de l'intérêt social, [...] les intérêts catégoriels ne pourraient être pris en compte que "comme instrument de la réalisation de l'intérêt commun des associés" avec pour conséquence qu'en cas de divergence entre ces intérêts, ce serait l'intérêt commun des associés qui devrait prévaloir. Les intérêts des autres "stakeholders" sont ainsi subordonnés à ceux des actionnaires, comme dans le modèle anglais de l'"enlightened shareholders". Telle est, ramenée à l'essentiel, la portée de l'arrêt de la Cour* »¹²⁴.

En fait, nous constatons que l'interprétation de cet arrêt donnée par Didier Willermain rejoint parfaitement la pensée d'Olivier Caprasse et de Roman Aydogdu sur la notion d'intérêt social¹²⁵.

b.4.2. Vers davantage de sécurité juridique en faveur des clauses d'inaliénabilité ?

¹²⁰ *Ibid.*, pp. 855 et s., n^{os} 1 et s.

¹²¹ J.-M. GOLLIER, *op. cit.*, p. 63, n^o 21.

¹²² D. WILLERMAIN, *op. cit.*, p. 860, n^o 11.

¹²³ *Ibid.*, pp. 857-858, n^o 5.

¹²⁴ *Ibid.*, p. 861, n^o 14.

¹²⁵ *Ibid.*, p. 861, n^o 14 ; O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, p. 14, n^{os} 13-14.

Suite à cet arrêt, nous suggérons aux partisans de la conception extensive de se poser les questions suivantes : est-ce que cet arrêt ne serait-il pas un mal pour un bien en ce qui concerne la justification des clauses d'inaliénabilité ? Ne faudrait-il pas revoir ses propres positions au sujet de certaines situations, notamment en ce qui concerne les clauses d'inaliénabilité ?

Nous savons que la clause d'inaliénabilité doit être justifiée par l'intérêt social à tout moment¹²⁶. En doctrine, on déplorait déjà en 1996 la difficulté qu'engendre une justification par l'intérêt social¹²⁷ mais ce problème devient encore plus complexe lorsque le législateur requiert cette exigence à tout moment¹²⁸. Cette condition temporelle fait l'objet de vives critiques par la doctrine qui pense à juste titre qu'elle constitue une source sérieuse d'insécurité juridique puisque n'importe quel nouvel événement au cours de la vie de cette clause est susceptible de la rendre caduque¹²⁹.

D'abord, la Cour de cassation a le mérite de trancher la controverse doctrinale pour porter son choix sur une certaine conception restrictive de l'intérêt social¹³⁰.

Ensuite, il est vrai que cet arrêt de la Cour de cassation a vocation à s'appliquer de manière générale : la Cour ne donne pas une conception spécifique de l'intérêt social qui serait propre aux clauses d'inaliénabilité¹³¹. Toutefois, nous pensons que la définition se trouvant dans cet arrêt, conformément à l'interprétation donnée par Didier Willermain¹³², apporterait davantage de sécurité juridique pour ces clauses dans la mesure où elle limite le champ des intérêts à prendre en compte pour le réduire éventuellement à l'intérêt de l'actionnariat.

En excluant les intérêts tiers de la conception d'intérêt social lorsque ceux-ci sont contradictoire à l'intérêt des actionnaires, cela conduit à réduire *de facto* les possibilités d'annulation de la clause, ce qui permet ainsi de neutraliser l'insécurité juridique provoquée par cette condition de justification à tout moment. Ainsi, il n'y aurait plus que l'intérêt des

¹²⁶ C. soc., art. 510, al. 2.

¹²⁷ J.-P. BOURS, *op. cit.*, p. 50.

¹²⁸ A. COIBION, *op. cit.*, p. 44, n° 54.

¹²⁹ *Ibid.*, p. 44, n° 54 ; P.A. FORIERS, « Les conventions d'actionnaires », *op. cit.*, p. 21 ; I. CORBISIER, « La société et ses associés », *op. cit.*, p. 146 ; E. POTTIER, *op. cit.*, p. 35, n° 49 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, *op. cit.*, p. 366.

¹³⁰ D. WILLERMAIN, *op. cit.*, p. 865, n° 20.

¹³¹ *Ibid.*, p. 859, n° 10.

¹³² *Ibid.*, p. 861, n° 14.

actionnaires à prendre en compte et seul un évènement n'étant pas justifié par cet intérêt rendrait caduque la clause.

Nonobstant le développement qui précède, nous sommes d'avis que cette prise en compte par la Cour de cassation de l'intérêt des actionnaires futurs facilite encore plus les parties dans la justification de leur clause d'inaliénabilité. Le *Rapport annuel 2013* de la Cour de cassation nous explique que cette prise en compte des actionnaires futurs s'inscrit dans une perspective de continuité de l'entreprise dans laquelle il faut privilégier l'intérêt à long terme au détriment de celui à court terme des actionnaires présents¹³³. Ainsi, si l'on suit cette vision, des charges peuvent être imposées aux actionnaires présents si celles-ci sont bénéfiques pour le développement de la société¹³⁴. Ceci constitue justement tout l'objet d'une clause d'inaliénabilité : l'usage commun d'une clause d'inaliénabilité consiste à bloquer un investisseur présent dans le capital de la société afin que celui-ci lui offre certaines garanties de développement¹³⁵.

Comme nous avons pu le faire remarquer auparavant, nous nous situons clairement en faveur de la conception restrictive de l'intérêt social défendue par Olivier Caprasse et Roman Aydogdu et nous le sommes d'autant plus suite à cette réflexion.

b.5. Une justification positive et le test *a posteriori*

En vertu de l'article 510 du Code des sociétés, on requiert une justification positive de la clause d'inaliénabilité par l'intérêt social¹³⁶. En d'autres mots, cela signifie que le législateur ne requiert pas simplement une absence de contrariété à l'intérêt social¹³⁷.

L'examen de validité de la clause en fonction de l'intérêt social se fera *a posteriori*, à savoir après le transfert des actions¹³⁸.

b.6. Justification à tout moment par l'intérêt social

¹³³ *Ibid.*, pp. 860-861, n° 13 ; Cour de cassation de Belgique, *Rapport annuel 2013*, p. 32.

¹³⁴ D. WILLERMAIN, *op. cit.*, p. 861, n° 13.

¹³⁵ *Ibid.*, p. 861, n° 13.

¹³⁶ A. COIBION, *op. cit.*, p. 43, n° 53 ; E. POTTIER, *op. cit.*, p. 35, n° 49.

¹³⁷ A. COIBION, *op. cit.*, p. 43, n° 53.

¹³⁸ *Ibid.*, p. 43, n° 53.

Comme nous l'avons analysé, la clause d'inaliénabilité doit être justifiée à tout moment par l'intérêt social¹³⁹. Selon les travaux préparatoires, le législateur visait en fait à annuler une clause qui, en raison de circonstances nouvelles dans la vie sociétaire, n'était plus justifiée par l'intérêt social¹⁴⁰. Comme nous avons pu déjà le constater, certains auteurs pensent que cette condition constitue une source réelle d'insécurité juridique¹⁴¹.

C. Les clauses d'agrément et de préemption

L'article 510, alinéa 3, du Code des sociétés dispose comme suit : « *Toutefois, lorsque la limitation [à la cessibilité des titres] résulte d'une clause d'agrément ou d'une clause prévoyant un droit de préemption, l'application de ces clauses ne peut aboutir à ce que l'incessibilité soit prolongée plus de six mois à dater de la demande d'agrément ou de l'invitation à exercer le droit de préemption* »¹⁴².

L'alinéa 4 poursuit : « *Lorsque les clauses visées à l'alinéa 3 prévoient un délai supérieur à six mois, celui-ci est de plein droit réduit à six mois* »¹⁴³.

a. Durée de la période d'incessibilité et détermination du prix

Afin de calculer cette période d'incessibilité et ainsi respecter cette durée maximale de six mois, il faut tout d'abord déterminer le moment de la cession des titres¹⁴⁴. Puisque le Code de sociétés reste muet sur la chose, il convient de se référer à l'article 1586 du Code civil disant que la vente est parfaite lorsque les parties se sont accordées sur la chose et le prix¹⁴⁵.

Concernant la clause de préemption, les articles 1129 et 1591 du Code civil imposent toutefois que le prix soit déterminé ou à tout le moins déterminable¹⁴⁶.

Lorsque le prix est déterminé, c'est-à-dire lorsqu'il est convenu que le droit de préempter s'élève au prix offert par un tiers acquéreur, alors il y a tout simplement vente puisque les conditions de l'article 1586 sont réunies¹⁴⁷.

¹³⁹ C. soc., art. 510, al. 2.

¹⁴⁰ A. COIBION, *op. cit.*, pp. 43-44, n° 54.

¹⁴¹ *Ibid.*, p. 44, n° 54 ; I. CORBISIER, « La société et ses associés », *op. cit.*, p. 146, n° 9.1 ; E. POTTIER, *op. cit.*, p. 35, n° 49 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, *op. cit.*, p. 366.

¹⁴² C. soc., art. 510, al. 3.

¹⁴³ C. soc., art. 510, al. 4.

¹⁴⁴ A. COIBION, *op. cit.*, p. 45, n° 57.

¹⁴⁵ *Ibid.*, p. 45, n° 57.

¹⁴⁶ E. POTTIER, *op. cit.*, pp. 38-39, n° 56.

Selon la Cour de cassation, le prix est déterminable lorsqu'il est déterminé « *sur base d'éléments objectifs qui ne sont pas soumis à la volonté des parties* »¹⁴⁸. Il convient de différencier deux situations :

- lorsque les parties ont convenu que le prix était déterminable par un expert désigné nominativement dans la clause, la vente est conclue à partir du moment où le bénéficiaire de la clause s'engage d'acheter les titres en convoquant l'expert ; l'expert n'aura donc que 6 mois maximum à partir de cet engagement pour déterminer le prix ;
- lorsque les parties ont convenu que le prix était déterminable par des éléments d'une base de calcul de prix, la vente est réalisée dès la notification de l'application du droit de préemption¹⁴⁹.

Soulignons que le prix n'est pas déterminable que lorsque les parties stipulent simplement dans la clause que le prix sera déterminé par un expert¹⁵⁰. Il faudra soit le désigner nominativement, soit y ajouter des éléments de base de calcul de prix¹⁵¹.

b. Motivation du refus d'agrément

L'article 510 n'impose pas au bénéficiaire de la clause d'agrément de motiver son refus¹⁵². Cependant, lorsque l'un des organes de la société est le bénéficiaire de cette clause, la décision de refus devra être motivée par l'intérêt social¹⁵³.

§2. Les raisons de l'existence d'une réglementation particulière

A. Raisons conceptuelles : le rôle créateur de réglementation prodigué aux concepts

a. L'influence des conceptions institutionnelle et structurelle de la société à responsabilité limitée

¹⁴⁷ A. COIBION, *op. cit.*, p. 45, n° 57.

¹⁴⁸ Cass., 21 septembre 1987, *Arr. Cass.*, 1987-1988, p. 84.

¹⁴⁹ A. COIBION, *op. cit.*, p. 45, n° 57.

¹⁵⁰ E. POTTIER, *op. cit.*, p. 40, n° 57.

¹⁵¹ A. COIBION, *op. cit.*, pp. 46-48, n° 60.

¹⁵² *Ibid.*, p. 46, n° 58.

¹⁵³ *Ibid.*, p. 46, n° 58.

a.1. La conception institutionnelle, la conception contractuelle, le phénomène de contractualisation et la conception structurelle

a.1.1. La conception institutionnelle de la société

La vision institutionnelle s'attache à penser la société comme une institution ayant une place particulière dans notre communauté étatique, et qui se voit réguler par celle-ci¹⁵⁴. A travers cette vision, comme l'indiquent Olivier Caprasse et Roman Aydogdu, la société « *devait être pensée comme une entité permanente, distincte et supérieure à ses membres* »¹⁵⁵.

En outre, ses partisans pensent qu'elle est génératrice de règles organisationnelles non écrites, étant par essence impératives ou d'ordre public¹⁵⁶. Parmi celles-ci, on retrouve le principe de libre cessibilité des titres¹⁵⁷.

Dès lors, une clause statutaire ou conventionnelle qui, par exemple viendrait à restreindre la cessibilité de certaines actions, contrevient en principe à l'une de ces règles d'organisation et sera normalement condamnée¹⁵⁸.

Par ailleurs, toujours selon cette conception, il serait impossible pour les associés de s'accorder sur une convention extrastatutaire¹⁵⁹. En effet, conclure une telle hérésie serait contraire aux « *principes de hiérarchisation des pouvoirs, de la souveraineté du conseil d'administration et de la règle de la majorité* »¹⁶⁰.

a.1.2. La conception contractuelle de la société

¹⁵⁴ I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, *op. cit.*, p. 27, n° 4.

¹⁵⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 156, n° 76.

¹⁵⁶ V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », *op. cit.*, p. 98, n° 21.

¹⁵⁷ *Ibid.*, p. 98, n° 21.

¹⁵⁸ *Ibid.*, p. 113, n° 33.

¹⁵⁹ *Ibid.*, p. 113, n° 33.

¹⁶⁰ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 157, n° 79.

A contrario, la conception contractuelle analyse la société comme un contrat, voire un ensemble de contrats, dont la régulation provient du marché ou à tout le moins du Code civil¹⁶¹.

En Belgique, l'ère industrielle du XIX^e siècle fut marquée par cette conception¹⁶². Toutefois, elle fut rapidement remise en cause et remplacée par la conception institutionnelle dès le début du XX^e siècle¹⁶³.

a.1.3. La contractualisation

Il est important de souligner que la théorie contractuelle de la société est sans lien avec la percée du phénomène de contractualisation dans la vie sociétaire auquel nous avons pu assister ces dernières décennies¹⁶⁴.

En effet, comme l'explique Thierry Tilquin, « *cette contractualisation n'est pas un retour à une théorie du contrat de société, mais trouve son origine dans la difficulté de trouver une adéquation entre la conception que se font les parties de la gestion de leurs intérêts et le fonctionnement de la société selon la structure institutionnelle existante. Ce phénomène se traduit donc par la recherche d'une nouvelle forme de flexibilité* »¹⁶⁵.

Selon Valérie Simonart, la contractualisation se définit comme « [...] le phénomène qui consiste à aménager les structures liées à la gestion ou au capital de la société par des conventions extrastatutaires entre des associés ou actionnaires, ou d'autres personnes intéressées par son fonctionnement »¹⁶⁶.

a.1.4. La conception structurelle

¹⁶¹ I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, *op. cit.*, p. 27, n° 4 ; V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », *op. cit.*, p. 96, n° 21.

¹⁶² O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 154, n° 74.

¹⁶³ *Ibid.*, p. 155, n° 75-76.

¹⁶⁴ V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », *op. cit.*, p. 95, n° 20 ; T. TILQUIN, « La société privée et la société faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne. Evolutions récentes », *R.D.C.*, 1993, p. 104, n° 8.

¹⁶⁵ *Ibid.*, p. 104, n° 8.

¹⁶⁶ V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », *op. cit.*, p. 77, n° 2.

Les partisans de l'avancée de la contractualisation dans la vie sociétaire, appelés aussi contractualistes, ont développé une conception dite structurelle de la société¹⁶⁷. La conception structurelle prend comme point d'appui le constat pratique, jurisprudentiel et législatif que les théories contractuelle et institutionnelle sont impossibles à appliquer de manière exclusive, et qu'il existe dès lors une voie alternative¹⁶⁸.

Comme l'explique Valérie Simonart, « [la théorie structurelle] considère la société comme une structure sui generis ayant recours aux techniques contractuelles et institutionnelles, ces dernières étant conçues comme des mécanismes originaux créés par le législateur en marge du droit des obligations, et un lieu d'équilibre des intérêts homogènes et hétérogènes gravitant autour du concept d'intérêt social »¹⁶⁹.

Ce mouvement signifie aussi le rejet du respect de tout présupposé d'ordre public provenant de la théorie institutionnelle tout en veillant aux règles expressément établies par le législateur¹⁷⁰.

a.2. La percée de la contractualisation et la conception structurelle : les clauses d'agrément et de préemption

Malgré un profond enracinement historique de la conception institutionnelle dans notre droit des sociétés, Isabelle Corbisier souligne que la contractualisation fit sa première percée législative par l'intermédiaire de la loi du 18 juillet 1991 réglementant les clauses d'agrément et de préemption¹⁷¹.

Dans une perspective conceptuelle, des auteurs tels que Valérie Simonart et Thierry Tilquin, pensent même que cette consécration de la validité des clauses d'agrément et de préemption constitue l'un des portes drapeau de la conception structurelle¹⁷². Ces auteurs considèrent

¹⁶⁷ I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, op. cit., p. 433, n° 62.3.

¹⁶⁸ V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », op. cit., p. 101, n° 21.

¹⁶⁹ *Ibid.*, pp. 101-102, n° 21.

¹⁷⁰ *Ibid.*, p. 102, n° 21.

¹⁷¹ I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, op. cit., p. 428, n° 62.2.1.

¹⁷² V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », op. cit., p. 101, n° 21 ; T. TILQUIN et V. SIMONART, *Traité des sociétés*, T. I^{er}, Diegem, Kluwer, 1996, pp. 128-130, n° 149-150.

d'ailleurs que cette percée de la contractualisation se retrouve principalement dans cette reconnaissance législative de ces clauses extrastatutaires¹⁷³.

a.3. Deuxième percée de la contractualisation subordonnée à l'influence de la conception institutionnelle : les clauses d'inaliénabilité

Selon Valérie Simonart et Isabelle Corbisier, notre conception concernant la société à responsabilité limitée détermine les conditions de validité des clauses d'actionnaires extrastatutaires¹⁷⁴.

Si l'on suit à la lettre la théorie institutionnelle, il serait impossible de conclure des conventions d'actionnaires extrastatutaires en raison de leur contradiction avec les principes de hiérarchisation des pouvoirs, de la souveraineté de l'organe de gestion et de la règle de la majorité¹⁷⁵. Preuve de l'influence institutionnelle sur notre droit, ces trois principes ont été consacrés légalement dans notre droit des sociétés à responsabilité limitée par la loi du 6 mars 1973¹⁷⁶. Or, même les partisans de la conception institutionnelle reconnaissent la nécessité des conventions extrastatutaires¹⁷⁷. Ceux-ci admettent d'ailleurs que plus la société est considérée comme une institution et plus il est concrètement impossible de se passer des conventions d'actionnaires¹⁷⁸. Le législateur finit par consacrer leur reconnaissance à l'article 510 du Code des sociétés mais cet aveu favorable à davantage de contractualisation sera cadencé par la conception institutionnelle elle-même¹⁷⁹. En effet, l'article 510 impose que les clauses d'inaliénabilité soient justifiées à tout moment par l'intérêt social¹⁸⁰ et nous savons combien cette notion d'intérêt social est chère aux théoriciens institutionnalistes¹⁸¹. Cette exigence de justification à l'intérêt social montre à quel point la conception

¹⁷³ *Ibid.*, pp. 128-130, n° 128-130 ; I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, *op. cit.*, p. 433, n° 62.3.

¹⁷⁴ *Ibid.*, p. 31, n° 4 ; V. SIMONART, *op. cit.*, pp. 95-103, n° 20-23 ; O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 154, n° 73.

¹⁷⁵ *Ibid.*, *op. cit.*, pp. 157-158, n° 79 ; V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », *op. cit.*, pp. 102-103, n° 23.

¹⁷⁶ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 158, n° 79.

¹⁷⁷ *Ibid.*, p. 158, n° 79.

¹⁷⁸ *Ibid.*, p. 158, n° 79.

¹⁷⁹ *Ibid.*, pp. 158-159, n° 79 ; V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », *op. cit.*, pp. 102-103, n° 23.

¹⁸⁰ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 158, n° 79.

¹⁸¹ I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, *op. cit.*, p. 214, n° 20.3.

institutionnelle exerce son influence dans notre droit des restrictions à la cessibilité des titres de sociétés à responsabilité limitée¹⁸².

b. Conception particulière du droit des sociétés à responsabilité limitée : un autre moyen de justifier l'existence d'une réglementation particulière

Comme nous venons de le voir, une première explication a été avancée dans le paragraphe précédent afin de justifier la présence d'une réglementation particulière concernant les conventions restreignant la cessibilité des titres, notamment en ce qui concerne la clause d'inaliénabilité.

Koen Geens et Marieke Wyckaert offrent une autre justification qui prend comme point d'appui, non pas la société elle-même, mais le droit des sociétés à responsabilité limitée¹⁸³. En effet, selon ces auteurs, c'est notre propre conception du droit des sociétés à responsabilité limitée qui donne les limites de la contractualisation¹⁸⁴.

Ces deux auteurs observent que le droit des sociétés déroge au droit commun, à savoir le droit civil, afin d'apporter une certaine efficience à l'activité économique¹⁸⁵. *De facto*, cette situation affaiblit certaines parties qui se voient dès lors dépourvues de la protection accordée par le droit commun¹⁸⁶. C'est pourquoi ceux-ci prétendent que le législateur a prévu un rééquilibrage par l'intermédiaire de mécanismes palliatifs¹⁸⁷. La contractualisation, aussi appelée « *zone d'aménagement* » par les auteurs, se situe donc entre le droit des sociétés dérogeant au droit commun et les procédés palliatifs¹⁸⁸.

Ainsi, pour reprendre leur développement, ceux-ci constatent que le caractère précaire du contrat, cher au droit commun, a été remplacé par la continuité de la personne morale dans

¹⁸² O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, pp. 159-160, n° 82 ; V. SIMONART, « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », *op. cit.*, p. 103, n° 23.

¹⁸³ K. GEENS et M. WYCKAERT, « Les espaces de liberté contractuelle dans le droit des sociétés à responsabilité limitée : entre rapprochement et palliation », in *Les espaces de liberté en droit des affaires. Séminaire organisé à Liège le 6 décembre 2007 à l'occasion du 50^e anniversaire de la Commission Royale Droit et Vie des Affaires*, Bruxelles, Bruylant, 2007, pp. 153-154, n° 11.

¹⁸⁴ *Ibid.*, pp. 153-154, n° 11.

¹⁸⁵ *Ibid.*, pp. 144-146, n°s 3-4.

¹⁸⁶ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 160, n° 84.

¹⁸⁷ *Ibid.*, p. 160, n° 84.

¹⁸⁸ K. GEENS et M. WYCKAERT, « Les espaces de liberté contractuelle dans le droit des sociétés à responsabilité limitée : entre rapprochement et palliation », *op. cit.*, pp. 153-154, n° 11.

notre droit des sociétés¹⁸⁹. Cela signifie que les causes d'annulation liées à la personne de ses associés seront inexistantes et que, par ailleurs, il ne sera pas possible d'invoquer la résiliation unilatérale du contrat de société alors que celui-ci constitue un engagement à durée indéterminée¹⁹⁰. Dès lors, les vices de consentement telles que l'erreur, le dol, la violence et la lésion ne pourront constituer une cause de nullité valable au contrat de société à responsabilité limitée¹⁹¹.

Le législateur a par conséquent instauré un mécanisme palliatif à ce principe de continuité de la personne morale en stipulant que les titres de la société anonyme sont librement cessibles¹⁹².

Ces règles palliatives sont impératives¹⁹³. Toutefois, il est tout à fait possible pour les parties de créer des zones d'aménagement par l'intermédiaire d'une convention d'actionnaires¹⁹⁴. Le législateur imposera toutefois une condition de justification par l'intérêt social afin d'accorder un certain rééquilibrage en faveur des parties prenantes à cette convention¹⁹⁵. On retrouve ici l'article 510 du Code des sociétés imposant une justification à tout moment par l'intérêt social pour les clauses d'inaliénabilité, mais aussi des limitations temporelles imposées pour la période d'incessibilité des titres dans le cadre d'une clause d'agrément ou de préemption¹⁹⁶.

Comme il est très justement expliqué par ces auteurs, ces conditions prévues dans l'article 510 résultent du fait que « [...] *le droit des sociétés à responsabilité limitée cherche [aussi] un nouvel équilibre, remplaçant celui du droit commun, afin de protéger ceux qui pourraient devenir victimes de la dérogation au droit commun que le choix sociétaire implique* »¹⁹⁷.

¹⁸⁹ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 160, n° 84.

¹⁹⁰ *Ibid.*, p. 160, n° 84.

¹⁹¹ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis, op. cit.*, pp. 232-233, n° 448.

¹⁹² O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés » *op. cit.*, p. 160, n° 84.

¹⁹³ *Ibid.*, p. 161, n° 85.

¹⁹⁴ K. GEENS et M. WYCKAERT, « Les espaces de liberté contractuelle dans le droit des sociétés à responsabilité limitée : entre rapprochement et palliation », *op. cit.*, pp. 153-154, n° 11.

¹⁹⁵ *Ibid.*, pp. 153-154, n° 11.

¹⁹⁶ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, pp. 161-162, n° 85 ; K. GEENS et M. WYCKAERT, « Les espaces de liberté contractuelle dans le droit des sociétés à responsabilité limitée : entre rapprochement et palliation », *op. cit.*, p. 157, n° 13.

¹⁹⁷ *Ibid.*, p. 153, n° 11.

B. Les raisons pratiques d'une réglementation particulière

a. Intervention législative : la fin du flou jurisprudentiel et doctrinal

a.1. Situation avant l'intervention du législateur

Déjà en 1934, la doctrine s'interrogeait sur la validité des clauses restreignant la cessibilité des actions d'une société anonyme¹⁹⁸. A cette époque, même si elles étaient considérées comme contradictoires au principe de libre cessibilité, on tentait de justifier leur validité par le fait que la loi restait muette à ce sujet et que rien n'empêchait dès lors leur conclusion¹⁹⁹. Par ailleurs, les auteurs s'appuyaient sur un arrêt de la Cour de cassation du 30 janvier 1869 reconnaissant la validité d'une clause d'agrément²⁰⁰.

Toujours dans cette même ligne de conduite, les auteurs et les tribunaux refusaient purement et simplement de reconnaître la validité des clauses d'inaliénabilité au motif qu'elles étaient contraires au principe d'ordre public de libre cessibilité des titres dans une société anonyme²⁰¹. De même, il était considéré comme évident qu'une clause de préemption était valide pour autant que les statuts aient prévu un délai pour préempter²⁰².

A la sortie de l'après guerre, on observe déjà que la situation était beaucoup plus épineuse : Fernand Passelecq relayait le constat du Tribunal de commerce de Bruxelles disant qu'il y existait une nette séparation d'opinions en doctrine sur la question de la validité des clauses alors que la jurisprudence restait incertaine²⁰³. Cet auteur dénonçait d'ailleurs les torts d'une certaine doctrine pensant que la cessibilité faisait partie de l'essence même des titres d'une société anonyme²⁰⁴.

¹⁹⁸ P. CHEVALIER, « Des restrictions à la transmission des actions nominatives par l'exercice d'un droit de préemption réservé à la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1934, p. 146.

¹⁹⁹ *Ibid.*, p. 146.

²⁰⁰ *Ibid.*, pp. 146-147.

²⁰¹ P. CHEVALIER, *op. cit.*, p. 147.

²⁰² *Ibid.*, p. 148.

²⁰³ F. PASSELECQ, « De la cessibilité et de la négociabilité des actions dans les sociétés de capitaux, spécialement dans la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1949, p. 162.

²⁰⁴ *Ibid.*, p. 169.

En 1956, ces débats doctrinaux étaient toujours présents, notamment entre F. Gilson de Rouvrex et P. Coppens concernant les clauses d'agrément²⁰⁵. Ce dernier soutenait que de tels accords étaient nuls car ils contrevenaient au principe d'ordre public de libre cessibilité des titres tandis que F. Gilson se rangeait du côté de la pensée de Fernand Passelecq²⁰⁶.

Presque dix années plus tard, Pierre Roose constatait toujours cette même divergence présente en doctrine et en jurisprudence, notamment en ce qui concerne les clauses d'inaliénabilité²⁰⁷. Les détracteurs de ces conventions avaient changé leur fusil d'épaule puisqu'ils utilisaient désormais une interprétation de l'article 1598 du Code civil tout en abandonnant l'argument basé sur l'essence des titres d'une société anonyme²⁰⁸. Dans le camp d'en face, une autre pensée acceptait ces clauses si elles étaient conclues à l'unanimité des actionnaires parties à l'accord²⁰⁹. D'ailleurs, cet auteur insistait sur le fait que cette dernière position était soutenue par un arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles du 21 juin 1952²¹⁰.

Quant à Jean Van Ryn et Pierre Van Ommeslaghe, ceux-ci voyaient d'un très mauvais œil les clauses d'agrément offrant à son bénéficiaire la possibilité de refuser d'agréer sans motivation²¹¹.

Vers la fin des années 1980, Olivier Ralet optait pour une position plus nuancée en arguant que l'interprétation extensive octroyée par certains à l'article 1598 du Code civil était erronée tout en rejetant les clauses d'inaliénabilité ainsi que les clauses d'agrément offrant un droit de veto absolu à son bénéficiaire²¹². Celui-ci proposait notamment une condition de limitation dans le temps pour ces dernières²¹³.

²⁰⁵ F. GILSON DE ROUVREUX, « De la clause des statuts d'une société anonyme subordonnant le transfert des actions nominatives à l'agrément du conseil d'administration », *Rev. prat. soc.*, 1956, pp. 55-56.

²⁰⁶ F. GILSON DE ROUVREUX, *op. cit.*, p. 55.

²⁰⁷ P. ROOSE, « Syndicats d'actionnaires de société anonyme. Restrictions à la cession des actions – Pacte de votation », *Rev. prat. soc.*, 1964, p. 59.

²⁰⁸ *Ibid.*, p. 59.

²⁰⁹ *Ibid.*, p. 59.

²¹⁰ *Ibid.*, p. 59.

²¹¹ J. VAN RYN et P. VAN OMMEFLAGHE, « Examen de jurisprudence (1961-1965) – Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1967, p. 346.

²¹² O. RALET, « Les conventions d'actionnaires », *D.A.*, 1986-1987, pp. 375-376.

²¹³ *Ibid.*, p. 376.

En conclusion, le dressage de cet historique nous permet de mettre en lumière le véritable capharnaüm doctrinal et jurisprudentiel qui existait tout au long du XX^e siècle en matière de validité des conventions restreignant la cessibilité de titres.

a.2. La loi du 18 juillet 1991 modifiant les lois sur les sociétés commerciales

Conscient de cette insécurité juridique, le législateur s'est attelé à la tâche en promulguant une loi du 18 juillet 1991 qui venait ainsi clarifier la situation.

Lorsqu'on lit les travaux préparatoires de cette loi, deux objectifs sont clairement visés :

- premièrement, il s'agit d'affirmer purement et simplement la validité des clauses de préemption et des clauses d'agrément, que ce soit celles conclues à la fondation de la société ou durant la vie de celle-ci, que ce soit celles réalisées par voie statutaire ou contractuelle ;
- deuxièmement, il faut toutefois protéger ce principe de libre cessibilité des titres propres à la société anonyme afin que l'actionnaire ne soit pas emprisonné de ses titres et c'est pourquoi le législateur prévoit une condition temporelle d'exercice au bénéficiaire de ces clauses²¹⁴.

Cette avancée législative est en fait le résultat d'une reconnaissance de l'utilité pratique de ces accords et les travaux préparatoires nous le font remarquer à travers les propos suivants : *« Le Gouvernement a estimé nécessaire de leur consacrer un texte dans la mesure où les clauses limitant la cessibilité des actions peuvent être un moyen utile pour stabiliser l'actionnariat »*²¹⁵.

a.3. La loi du 13 avril 1995 modifiant les lois sur les sociétés commerciales

²¹⁴ Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales coordonnées le 30 novembre 1935, dans le cadre de l'organisation transparente du marché des entreprises et des offres publiques d'acquisition, Exposé des motifs, *Doc. Parl., Sén.*, sess. ord. 1990-1991, n° 1107-1, pp. 52-54.

²¹⁵ *Ibid.*, p. 53.

Bien que la loi de 1991 a résolu la problématique concernant les clauses d'agrément et de préemption, elle était restée muette au sujet des clauses d'inaliénabilité²¹⁶. C'est dans ce contexte qu'intervient la loi du 13 avril 1995, aussi appelée loi de réparation²¹⁷.

Cette loi consacre tout d'abord le principe de libre cessibilité des actions d'une société anonyme²¹⁸. Il n'est ainsi plus désormais indispensable pour la doctrine partisane de la conception institutionnelle de déduire ce principe de l'article 1598 du Code civil²¹⁹.

Ensuite, le législateur de 1995 a expressément consacré une disposition concernant les clauses d'inaliénabilité²²⁰. Cela mettait ainsi fin aux interrogations doctrinales sur une éventuelle application de la réglementation concernant les clauses d'agrément et de préemption aux clauses d'inaliénabilité²²¹. C'était d'ailleurs l'un des objectifs de la loi de 1995 puisque les travaux préparatoires disaient que cette intervention législative visait « à remédier [...] à ces imperfections et incertitudes que la pratique a pu révéler »²²².

Par cette disposition, on y consacre la validité des clauses d'inaliénabilité au dépend de certaines conditions²²³. Le raisonnement du législateur est le suivant : selon lui, les actions d'une société anonyme sont en principe librement cessible et il faut donc prévoir expressément des conditions afin de limiter la clause d'inaliénabilité²²⁴.

b. Utilité pratique des conventions d'actionnaires

b.1. Clause d'inaliénabilité

L'objectif général de la clause d'inaliénabilité est d'assurer la stabilité de l'actionnariat²²⁵. Lorsqu'on examine plus attentivement cet objet de stabilisation, on peut observer cinq situations dans lesquelles cette clause déploie pleinement toute son utilité pratique.

²¹⁶ J.-P. BOURS, *op. cit.*, p. 35 et p. 38.

²¹⁷ *Ibid.*, p. 35.

²¹⁸ *Ibid.*, p. 35.

²¹⁹ K. GEENS, « Quelques aspects de la clause d'agrément dans la société anonyme, *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 340 ; P. VAN OMMEFLAGHE, « Les conventions d'actionnaires en droit belge », *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 293.

²²⁰ J.-P. BOURS, *op. cit.*, p. 38.

²²¹ *Ibid.*, p. 38.

²²² *Ibid.*, p. 35 ; Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, *Doc. parl.*, Sén., sess. ord. 1993-1994, n° 1086-2, pp. 12-16.

²²³ J.-P. BOURS, *op. cit.*, p. 38.

²²⁴ *Ibid.*, p. 37, n° 45.

²²⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, pp. 122-124, n° 7-10.

b.1.1. Dans le cadre d'une joint venture : la clause d'inaliénabilité comme moyen d'empêcher la fin anticipée de la joint venture

Très souvent, les praticiens prévoient une clause d'inaliénabilité concernant les titres d'une *joint venture*²²⁶. Elle constitue même la norme dans pareille société²²⁷.

La notion de *joint venture* ou société conjointe est définie par Jean-Matthieu Jonet et Marie Evrard comme « [...] *une relation contractuelle de collaboration entre deux partenaires autonomes, nouée dans un but économique déterminé, temporaire ou durable, et dont l'effet est de donner naissance à une filiale commune détenue et gérée par les deux partenaires dans un rapport d'égalité ou de quasi-égalité, lesquels partenaires feront bénéficier la filiale commune de l'appui technique, financier ou commercial de leur propre entreprise* »²²⁸.

Dans un tel cadre, la clause d'inaliénabilité est essentiellement utilisée afin d'assurer une certaine durée aux investissements réciproques des parties²²⁹. En d'autres mots, les parties s'engageront dans une *joint venture* lorsque celles-ci seront certaines, via une clause d'inaliénabilité, qu'elles resteront mutuellement sur le navire pendant une certaine période nécessaire afin de créer un *return* positif sur leurs investissements²³⁰.

Par ailleurs, une clause d'inaliénabilité concernant les actions d'une *joint venture* sera facilement justifiable à tout moment par l'intérêt social²³¹. Quant à la durée d'incessibilité, il semble qu'une longue période peut être prévue²³².

Considérée comme le miroir de la clause d'inaliénabilité, on relèvera que la clause de *standstill* est de même d'une grande utilité dans le cadre d'une *joint venture*²³³. Cette clause permet aussi d'éviter la fin prématurée de la *joint venture* en assurant un équilibre des

²²⁶ A. COIBION, *op. cit.*, p. 63, n° 94 ; H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 148, n° 229.

²²⁷ J.-M. JONET et M. EVRARD, *op. cit.*, p. 29, n° 6.

²²⁸ *Ibid.*, p. 10, n° 1.

²²⁹ *Ibid.*, p. 29, n° 6 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 63, n° 94 ; B. FÉRON, « Les conventions d'actionnaires après la loi du 13 avril 1995 », *op. cit.*, p. 678.

²³⁰ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 123, n° 7 ; E. POTTIER, *op. cit.*, p. 34, n° 44.

²³¹ J.-P. BOURS, *op. cit.*, p. 50 ; J.-M. JONET et M. EVRARD, *op. cit.*, p. 31, n° 7.

²³² *Ibid.*, p. 31, n° 7.

²³³ A. COIBION, *op. cit.*, pp. 63-64, n°s 95-96.

pouvoirs entre partenaires de force égale²³⁴. La clause de *standill* comporte toutefois une faiblesse par rapport à la clause d'inaliénabilité en ce qu'elle ne peut empêcher l'entrée d'un intrus²³⁵. C'est pourquoi il est conseillé de coupler cette clause à une clause d'agrément ou de préemption²³⁶.

Comme le relèvent J.-M. Jonet et M. Evrard, selon P. Kileste, l'avantage de cette clause est qu'elle n'est pas obligée de respecter les conditions prévues à l'article 510 du Code des sociétés puisqu'elle ne restreint pas la cessibilité des titres²³⁷. En effet, les parties à ce pacte s'obligent seulement et réciproquement à ne pas acheter les actions de son partenaire mais rien ne les empêche de les vendre à un tiers acquéreur²³⁸.

b.1.2. En matière de management buy-out

La clause d'inaliénabilité trouve aussi son utilité dans les opérations de *management buy-out*²³⁹.

Il existe des fonds de *private equity* qui, comme son nom l'indique, n'investissent que dans des sociétés non cotées²⁴⁰. On distingue communément ces fonds en fonction de la maturité de l'entreprise dans laquelle ils choisissent d'effectuer leur investissement²⁴¹. Parmi ces catégories, le *buy-out* désigne ainsi des fonds de *private equity* investissant dans des sociétés matures et ayant pour objectif une acquisition de contrôle²⁴². Le *buy-out* est d'ailleurs la forme la plus courante parmi les fonds de *private equity*²⁴³.

Au sein des fonds *buy-out*, il existe encore une classification où l'on retrouve notamment les fonds de *management buy-out*²⁴⁴. Comme l'explique Arnaud Coibion, c'est « [...] le processus par lequel l'équipe de gestion acquiert l'entreprise qu'elle gère avec l'aide

²³⁴ *Ibid.*, p. 64, n° 96 ; J.-M. JONET et M. EVRARD, *op. cit.*, p. 33, n° 8.

²³⁵ *Ibid.*, p. 33, n° 8.

²³⁶ *Ibid.*, p. 33, n° 8.

²³⁷ *Ibid.*, p. 33, n° 8 ; dans le même sens : O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'actionnaires », *op. cit.*, p. 184, n° 116.

²³⁸ J.-M. JONET et M. EVRARD, *op. cit.*, p. 33, n° 8.

²³⁹ A. COIBION, *op. cit.*, p. 63, n° 94.

²⁴⁰ *Ibid.*, p. 141, n° 270 ; S. POVALY, *Private Equity Exits*, Berlin, Springer, 2007, p. 15, n° 2.1.1.

²⁴¹ A. COIBION, *op. cit.*, p. 142, n° 271.

²⁴² *Ibid.*, p. 142, n° 271.

²⁴³ P.-O. MAHIEU, « Le « "leveraged buy-out" et les fonds de "private equity" en Belgique, *Rev. Banq.*, 2007, p. 510.

²⁴⁴ A. COIBION, *op. cit.*, p. 143, n° 272.

*financière d'un fonds de private equity [...] »*²⁴⁵. On parle aussi de *leveraged buy-out*²⁴⁶. Lorsque nous parlerons de fonds de *private equity*, c'est ce processus qui va retenir désormais toute notre attention pour la suite de ce développement.

Généralement, le fonds de *private equity* et l'équipe de gestion existante constitueront une nouvelle société, appelée dans la pratique « Newco », et celle-ci détiendra les participations de la société cible²⁴⁷.

Le fonds de *private equity* effectue un investissement à court terme, qui est d'une durée allant de 3 à 5 ans²⁴⁸. Par ailleurs, pendant cette période, les managers pourront bénéficier de l'expertise financière du fonds²⁴⁹.

Il faut comprendre que le fonds de *private equity* est complètement dépendant de l'équipe de gestion²⁵⁰. En effet, le seul rôle du fonds est d'identifier la société propice à l'investissement pour ensuite laisser les clés du *management* à l'équipe de gestion²⁵¹. Par conséquent, son grand souci sera d'assurer la motivation de l'équipe de gestion par l'intermédiaire de certains mécanismes, dont notamment l'octroi d'actions de la Newco à des conditions avantageuses²⁵². En échange de cette faveur, une clause d'inaliénabilité portant sur les titres de la Newco sera généralement conclue entre l'équipe de gestion existante et le fonds afin d'éviter que ce dernier ne se trouve sans *management* veillant sur la valeur de son investissement²⁵³. La durée d'incessibilité sera liée à la période minimale pendant laquelle le fonds entend conserver ses actions²⁵⁴.

b.1.3. Dans le cadre du capital à risque (venture capital)

²⁴⁵ *Ibid.*, p. 143, n° 272.

²⁴⁶ P.-O. MAHIEU, *op. cit.*, p. 509.

²⁴⁷ A. COIBION, *op. cit.*, p. 143, n° 273.

²⁴⁸ P.-O. MAHIEU, *op. cit.*, p. 511.

²⁴⁹ *Ibid.*, p. 511.

²⁵⁰ A. COIBION, *op. cit.*, p. 148, n° 280.

²⁵¹ *Ibid.*, p. 148, n° 280.

²⁵² *Ibid.*, p. 148, n° 280 ; H. LAMON, *Acquisitions, financement et cessions d'entreprises. Instruments financiers, structures d'acquisition et mécanismes de contrôle sous l'angle fiscal, comptable et financier*, Bruxelles, Larcier, 2015, p. 810, n° 1286.

²⁵³ *Ibid.*, p. 811, n° 1286 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 149, n° 280.

²⁵⁴ *Ibid.*, p. 149, n° 280.

Enfin, il est courant de conclure une clause d'inaliénabilité visant les investisseurs en capital à risque afin que ceux-ci restent pour une certaine période dans le capital d'une *start-up* fraîchement constituée²⁵⁵.

On sait à quel point la stabilité de l'actionnariat est importante pendant de la période de démarrage d'une *start-up*²⁵⁶.

b.1.4. Dans le cadre d'un investissement dans une société en difficulté

Il est parfaitement envisageable qu'une convention d'incessibilité soit conclue avec un associé ayant les capacités d'assurer la pérennité et la viabilité d'une société en difficulté²⁵⁷.

Toujours dans ce même contexte, un prêteur peut subordonner l'octroi d'un crédit en faveur de la société en difficulté à la conclusion d'une clause d'inaliénabilité avec un associé, la clause joue ici un rôle de garantie contre l'insolvabilité²⁵⁸.

b.1.5. Lors d'une introduction boursière

Une fois la société cotée en bourse, ses actionnaires de référence et ses dirigeants peuvent choisir de conclure une clause d'inaliénabilité qui durera pendant un certain laps de temps après l'introduction en bourse²⁵⁹. Cette manœuvre a pour objectif d'empêcher une éventuelle perturbation du cours de bourse qui serait due à une importante vente d'actions²⁶⁰.

b.2. Clauses d'agrément et de préemption

b.2.1. Moyen de contrôle de l'évolution de l'actionnariat

Les clauses d'agrément et de préemption ont pour objectif général d'exercer un contrôle sur l'évolution de l'actionnariat²⁶¹. Comme le soulignent Olivier Caprasse et Roman Aydogdu, « le but n'est pas [...] de conserver les mêmes associés ; il est plutôt de s'assurer que la collaboration avec ceux qui les remplaceront sera tout aussi fructueuse »²⁶².

²⁵⁵ *Ibid.*, p. 63, n° 94 ; E. POTTIER, *op. cit.*, p. 35, n° 48.

²⁵⁶ *Ibid.*, p. 35, n° 48.

²⁵⁷ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés » *op. cit.*, p. 123, n° 8.

²⁵⁸ *Ibid.*, p. 123, n° 8 ; E. POTTIER, *op. cit.*, p. 34, n° 45.

²⁵⁹ *Ibid.*, p. 34, n° 46.

²⁶⁰ *Ibid.*, p. 34, n° 46.

²⁶¹ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés » *op. cit.*, p. 124, n° 11.

²⁶² *Ibid.*, p. 124, n° 11.

La clause d'agrément, utilisée seule, sert à ce qu'une personne indésirable tel qu'un concurrent n'entre pas dans le capital de la société²⁶³.

Les associés prévoient aussi ces clauses lorsqu'ils désirent conserver le caractère familial de leur société²⁶⁴.

De même, on prévoira ces clauses afin de repousser des individus non solvables ou jouissant d'une mauvaise réputation²⁶⁵.

b.2.2. Dans le cadre d'une joint venture : moyen d'empêcher la fin anticipée de la joint venture

En cas de départ de l'un des partenaires, les clauses d'agrément et de préemption permettent évidemment *prima facie* de sélectionner avec soin le candidat à son remplacement²⁶⁶. Toutefois, l'effet indirect véritablement recherché est de mettre des bâtons dans les roues au partenaire souhaitant quitter l'aventure commune²⁶⁷. Il faut bien comprendre que l'éventuel retrait de l'un des associés pourrait avoir des conséquences catastrophiques pour la *joint venture*, cette dernière étant trop dépendante de celui-ci : cet associé pourrait être le principal fournisseur de la *joint venture* en matières premières ou le principal acheteur des produits fabriqués par la *joint venture*²⁶⁸.

S'agissant plus particulièrement des clauses de préemption, celles-ci sont très fréquentes dans les entreprises conjointes : les associés ont en effet érigé une telle entreprise en raison justement des qualités et de la personne de l'un et de l'autre, ceux-ci veulent éviter le risque d'immixtion d'un concurrent ou d'une personne non solvable²⁶⁹.

b.2.3. En matière de management buy-out

Nous avons parlé auparavant de la clause d'inaliénabilité qui s'applique aux titres de la Newco octroyés pour des conditions avantageuses à l'équipe de gestion²⁷⁰.

²⁶³ A. COIBION, *op. cit.* p. 59, n° 84.

²⁶⁴ J.-P. BOURS, *op. cit.*, p. 34.

²⁶⁵ E. POTTIER, *op. cit.*, p. 38, n° 54.

²⁶⁶ J.-M. JONET et M. EVRARD, *op. cit.*, pp. 34-35, n° 9.

²⁶⁷ *Ibid.*, p. 36, n° 9.

²⁶⁸ *Ibid.*, p. 36, n° 9.

²⁶⁹ *Ibid.*, p. 36, n° 9.

²⁷⁰ A. COIBION, *op. cit.*, p. 148, n° 280.

En vue de prévoir la situation dans laquelle cette clause expire alors que le fonds de *private equity* n'entend pas retirer son investissement, le fonds prévoira des clauses d'agrément et de préemption sur ces titres²⁷¹.

b.3. Les clauses *poison pill* contre les OPA

Les clauses restreignant la cessibilité de titres trouvent également leur utilité en tant que mesure anti-OPA, aussi appelée *poison pills*²⁷².

b.3.1. La clause de *standstill*

Outre son utilité dans le cadre d'une *joint venture*, la clause de *standstill* joue ce rôle à merveille²⁷³. Comme nous l'avons vu et nous le rejoignons, P. Kileste pense que cette clause se trouve hors du champ d'application des articles 510 et suivants du Code des sociétés²⁷⁴.

b.3.2. Les clauses d'agrément et de préemption

Dans le cadre d'une OPA, selon l'article 511 du Code des sociétés, la société cible ne pourra invoquer son refus d'agrément contre l'offrant ou la levée d'un droit de préemption que lorsqu'un autre offrant, agréé ou bénéficiaire de la clause de préemption, offre aux actionnaires de la société cible, dans un délai de seulement cinq jours ouvrables, la possibilité d'acheter leurs titres à un prix au moins égal que celui proposé par l'offrant initial²⁷⁵.

Lorsqu'il s'agit d'une clause statutaire d'agrément ou qu'elle est stipulée dans un acte notarié, l'article 512 du Code des sociétés déroge à cette règle en permettant au conseil d'administration de la société cible de refuser l'agrément de l'offrant si ce refus est, comme le dit la loi, « *justifié par l'application constante et non discriminatoire des règles d'agrément adoptée par ledit conseil d'administration et communiquées* [auparavant à la FSMA] »²⁷⁶.

²⁷¹ *Ibid.*, p. 149, n° 280.

²⁷² J.-P. BOURS, *op. cit.*, p. 34.

²⁷³ A. COIBION, *op. cit.*, p. 64, n° 96.

²⁷⁴ J.-M. JONET et M. EVRARD, *op. cit.*, p. 33, n° 8.

²⁷⁵ C. soc., art. 511 ; M. FYON, « Contrôle et mesures anti-OPA, in *Contrôle, stabilité et structure de l'actionnariat* (sous la dir. de G.-A. DAL), Bruxelles, Larcier, p. 295, n° 4.

²⁷⁶ *Ibid.*, pp. 295-296, n° 4 ; C. soc., art. 512.

Ces articles 511 et 512 sont en fait le résultat d'un compromis européen²⁷⁷. En effet, le législateur européen a laissé la possibilité aux Etats membres de faire un *opt in* ou un *opt out* de sa législation neutralisant le conseil d'administration et les mesures anti-OPA²⁷⁸. La Belgique a choisi l'*opt out* mais elle permet tout de même aux sociétés belges d'exercer un *opt in* de ces règles dans leurs statuts²⁷⁹.

Selon la doctrine, ces deux dispositions législatives n'accordent toutefois pas une grande efficacité à ces clauses dans le cadre d'une OPA²⁸⁰. Marc Fyon parle même d'une neutralisation²⁸¹. En outre, l'exception contenue dans l'article 512 paraît salubre mais il n'en est rien car ses conditions d'application sont extrêmement strictes²⁸². Soulignons d'ailleurs que l'article 511 fête aujourd'hui ses 26 ans et qu'il n'a encore jamais été appliqué à ce jour²⁸³.

b.3.3. La clause d'inaliénabilité

Afin de constituer une mesure de défense anti-OPA, la clause d'inaliénabilité sera conclue entre les actionnaires majoritaires de la société cible²⁸⁴.

Cette clause est d'ailleurs louée en doctrine pour son efficacité dans ce rôle de *poison pill*²⁸⁵. Pourtant, à la lecture des articles 510 et suivants du Code des sociétés, on constate que le législateur n'a pas créé de disposition particulière concernant le sort des clauses d'inaliénabilité dans le cadre d'une OPA.

Est-ce que les clauses d'inaliénabilité peuvent tout de même jouer en cas d'OPA ? Selon Benoît Féron, puisque le législateur s'est abstenu sur le sort de ces clauses, celles-ci sont dès

²⁷⁷ M. FYON, *op. cit.*, pp. 307-308, n° 23.

²⁷⁸ *Ibid.*, p. 308, n° 24 ; B. VAN DEN HOVE, « Les offres publiques d'acquisition et de retrait en Belgique. Aspects théoriques et pratiques, in *Guide juridique de l'entreprise. Traité théorique et pratique*, 2^{ème} éd., Livre 50, Waterloo, Kluwer, 2008, p. 76, n° 1200.

²⁷⁹ M. FYON, *op. cit.*, p. 308, n° 24 ; B. VAN DEN HOVE, *op. cit.*, p. 76, n° 1200.

²⁸⁰ M. FYON, p. 296, n° 5 ; J. MEUNIER et N. DE CROMBRUGGHE, « La position de la société cible sous la législation OPA », *Rev. Banq.*, 2009, p. 164, n° 129.

²⁸¹ *Ibid.*, p. 296, n° 5.

²⁸² M. FYON, *op. cit.*, p. 296, n° 5.

²⁸³ J. MEUNIER et N. DE CROMBRUGGHE, *op. cit.*, p. 163, n° 129.

²⁸⁴ *Ibid.*, pp. 157, n° 106.

²⁸⁵ *Ibid.*, pp. 157-158, n° 107.

lors pleinement opposables et applicables²⁸⁶. Nous déduisons que cet avis est d'ailleurs partagé par Jacques Meunier et Nicolas de Crombrughe²⁸⁷.

Section 2. Approche de systèmes juridiques anglo-saxons

§1er. Le droit anglais

A. Législation anglaise et liberté contractuelle

La section 544 du *Companies Act 2006* dispose comme suit : « (1) *The shares or other interest of any member in a company are transferable in accordance with the company's articles* »²⁸⁸.

Même si l'on remarque une augmentation constante de la réglementation, le droit anglais des sociétés constitue un mixe entre l'interventionnisme et le laissez-faire²⁸⁹. Par ailleurs, il est de tradition au Royaume-Uni que le législateur et le gouvernement s'abstiennent de créer de la réglementation concernant les sociétés cotées²⁹⁰. En réalité, ceci s'explique par une autoréglementation déjà présente qui est créée par les institutions financières de la *City* de Londres²⁹¹.

A l'instar du droit belge, le droit anglais des sociétés anonymes convient que les actions d'une société anonyme sont donc, en principe, librement cessibles²⁹².

Afin de restreindre leur cessibilité, les actionnaires doivent créer une disposition ayant cet effet dans le *memorandum of association* ou dans les *articles of association*²⁹³. Le *memorandum* et les *articles* sont les documents constitutifs de la société²⁹⁴. Afin que la société soit valablement constituée, il suffit de rédiger ces deux documents et de les

²⁸⁶ B. FÉRON, Conférence sur les OPA, Louvain-la-Neuve, 3 décembre 2014, Annexes, p. 82.

²⁸⁷ J. MEUNIER et N. DE CROMBRUGGHE, *op. cit.*, pp. 157-158, n° 106-107.

²⁸⁸ Companies Act 2006, section 544, consultable sur <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/544>.

²⁸⁹ J.H. FARRAR, N.E. FUREY et B.M. HANNIGAN, *Farrar's company law*, 3^{ème} éd., Londres, Butterworths, 1991, p. 11.

²⁹⁰ *Ibid.*, p. 11.

²⁹¹ *Ibid.*, p. 11.

²⁹² J. BIRDS (e.a.), *Annotated companies legislation*, Oxford, Oxford University Press, 2010, p. 687 ; A. TUNC, *Le droit anglais des sociétés anonymes*, 4^{ème} éd., Paris, Economica, 1997, p. 126, n° 85.

²⁹³ *Ibid.*, p. 126, n° 85.

²⁹⁴ *Ibid.*, p. 39, n° 33.

enregistrer à la *Companies House*²⁹⁵. Le *memorandum* contient le nom, le domicile ou encore l'objet social de la société alors que les *articles* ne constituent en fait qu'un simple document subsidiaire²⁹⁶.

B. Clauses d'agrément et de préemption

On y retrouve essentiellement des clauses d'agrément et préemption par lesquelles les bénéficiaires de la première sont généralement les directeurs, alors qu'un droit de préemption sera accordé aux actionnaires existants dans le cadre de la deuxième clause²⁹⁷. Les directeurs sont en fait l'équivalent de nos administrateurs de droit belge²⁹⁸.

S'agissant de la clause d'agrément, les directeurs auront le droit de refuser de manière discrétionnaire mais les actionnaires présents devront dès lors racheter les actions²⁹⁹. En outre, lorsque la clause octroie un pouvoir d'agrément complètement discrétionnaire aux directeurs, ceux-ci sont présumés l'exercer dans l'intérêt de la société³⁰⁰.

Les clauses d'agrément et de préemption se font rares dans les sociétés publiques anglaises puisque, selon le *Listing Rules* produit par la *FSA*, cela constitue un motif de refus d'obtention d'une cotation en bourse³⁰¹.

A contrario, la présence de ces clauses est plus fréquente dans les sociétés privées³⁰². Jusqu'en 1980, la loi obligeait d'ailleurs leur présence pour ces dernières³⁰³.

C. L'intervention des tribunaux anglais

On le sait, le système juridique de *common law* délaisse le processus législatif pour accorder une prééminence aux décisions des tribunaux³⁰⁴. Il s'agit tout simplement de la conséquence

²⁹⁵ *Ibid.*, p. 39, n° 33.

²⁹⁶ *Ibid.*, pp. 39-40, n° 33.

²⁹⁷ *Ibid.*, p. 126, n° 85 ; F. ROSE, *Nutshells. Company Law*, 7^{ème} éd., Londres, Sweet and Maxwell, 2009, p. 23 ; J. BIRDS (e.a.), *op. cit.*, p. 687.

²⁹⁸ A. TUNC, *op. cit.*, p. 141, n° 92.

²⁹⁹ *Ibid.*, p. 126, n° 85.

³⁰⁰ G. MORSE (e.a.), *Charlesworth and Morse company law*, 6^{ème} éd., Londres, Sweet and Maxwell, 1999, p. 198.

³⁰¹ A. TUNC, *op. cit.*, p. 126, n° 85 ; G. MORSE (e.a.), *op. cit.*, p. 195 ; P.L. DAVIES, *Introduction to company law*, Oxford, Oxford University Press, 2002, p. 24.

³⁰² A. TUNC, *op. cit.*, p. 126, n° 85 ; J. BIRDS (e.a.), *op. cit.*, p. 687 ; G. MORSE (e.a.), *op. cit.*, p. 195.

³⁰³ P. DAVIES, *op. cit.*, p. 24.

³⁰⁴ R. SEROUSSI, *Introduction aux droits anglais et américain*, 3^{ème} éd., Paris, Dunod, 2003, pp. 19-23.

de l'application de la règle du précédent (*rule of precedent*) et la règle du *stare decisis* : « [...] il faut respecter les règles de droit posées par les juges (*stare decisis*) ; les précédents judiciaires (*rule of precedent*) s'imposent par leur simple existence ; de fait, toute juridiction est liée par les décisions rendues précédemment par une cours hiérarchiquement supérieure »³⁰⁵.

De nombreux contentieux existent en ce qui concerne leur interprétation ou l'indemnité due à l'actionnaire sortant³⁰⁶. Profitant de cela, les tribunaux anglais ont approfondi leur jurisprudence concernant ces clauses³⁰⁷.

Tout d'abord, les tribunaux ont présumé la libre cessibilité des titres d'une société anonyme pour justifier par la suite une interprétation restrictive de ces clauses³⁰⁸.

Ensuite, ceux-ci veillent bien évidemment au respect de l'intérêt social par les directeurs lors de l'application d'une clause d'agrément leur donnant un pouvoir discrétionnaire de refus³⁰⁹. Comme nous l'avons déjà précisé, ceux-ci sont présumés agir dans l'intérêt social lorsqu'ils prennent une telle décision³¹⁰. En outre, concernant la clause d'agrément assortie de conditions, les tribunaux veillent à ce que celles-ci soient respectées³¹¹.

§2. Le droit du Delaware

A. Le triomphe de la liberté contractuelle dans la législation du Delaware

Nous nous concentrerons dans ce paragraphe sur le droit étasunien des sociétés et plus précisément sur le droit des sociétés provenant du Delaware.

³⁰⁵ *Ibid.*, p. 19.

³⁰⁶ A. TUNC, *op. cit.*, p. 126, n° 85.

³⁰⁷ *Ibid.*, p. 126, n° 85.

³⁰⁸ *Ibid.*, p. 126, n° 85 ; P. DAVIES, *op. cit.*, p. 24 ; *Re Smith Knight Co, Weston's Case* (1868) 4 Ch App 20 ; *Re National Provincial Marine Insurance, Gilbert's Case* (1870) 5 Ch App 559, 565 ; *Re Cawley Co* (1889) 42 Ch D 209 ; *Greenhalgh v Mallard* [1943] 2 all ER 234 ; *Neilson v. Ayr Race Meetings Syndicate Ltd*, 1918, 1 S.L.T. 63 (O.H.).

³⁰⁹ A. TUNC, *op. cit.*, p. 126, n° 85 ; G. MORSE (e.a.), *op. cit.*, p. 198 ; F. ROSE, *op. cit.*, p. 22 ; *Village Cay Marina Ltd. v. Acland* [1998] 2 B.C.L.C. 327, PC ; *Charles Forte Investments Ltd v. Amanda* [1964] Ch. 240, CA.

³¹⁰ G. MORSE (e.a.), *op. cit.*, p. 195.

³¹¹ *Ibid.*, p. 198 ; A. TUNC, *op. cit.*, p. 126, n° 85.

Aux Etats-Unis, le droit des sociétés relève de la compétence des Etats³¹². Depuis près d'un siècle, on peut observer que la grande majorité des sociétés américaines sont constituées dans l'Etat du Delaware³¹³. Ceci est en fait dû à l'arrêt *Paul v. Virginia* de la Cour suprême des Etats-Unis autorisant les sociétés à exercer leurs activités sur d'autres Etats³¹⁴. Cet arrêt engendra une concurrence entre Etats afin d'attirer les sociétés américaines sur leur territoire et, dans cette course sans merci, le gagnant fut le petit Etat de la côte Est³¹⁵.

La législation du Delaware, tout comme celui des autres Etats, favorise la liberté contractuelle³¹⁶. A la lecture de la section 202 (b) du *Delaware General Corporation Law*, on constate que le droit des restrictions à la cessibilité des titres du Delaware n'échappe pas à ce phénomène³¹⁷ :

« (b). A restriction on the transfer or registration of transfer of securities of a corporation, or on the amount of a corporation's securities that may be owned by any person or group of persons, may be imposed by the certificate of incorporation or by the bylaws or by an agreement among any number of security holders or among such holders and the corporation »³¹⁸.

Comme on peut l'observer, le droit des sociétés du Delaware utilise la technique de l'option pour ajouter d'éventuelles restrictions à la cessibilité de titres : le législateur laisse le choix aux différents protagonistes d'opter pour la création de ces restrictions dans le cadre d'une convention d'actionnaires, à travers des *by-laws* ou via le *certificate of incorporation*³¹⁹.

³¹² I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, op. cit., p. 287, n° 34.1.

³¹³ *Ibid.*, pp. 287-289, n° 34.1 ; T. DELVAUX, « La concurrence entre ordres juridiques est-elle efficace ? Quelques réflexions à propos de la liberté d'établissement des sociétés », *Rev. prat. soc.*, 2004, p. 227, n° 16.

³¹⁴ *Paul v. Virginia*, 75 U.S. (8 Wall) 168 (1869) ; I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, op. cit., p. 287, n° 34.1.

³¹⁵ *Ibid.*, p. 288, n° 34.1.

³¹⁶ *Ibid.*, p. 294, n° 34.1.2 ; A.R. PINTO et D.M. BRANSON, *Understanding corporate law*, 2^{ème} éd., Newark, LexisNexis, 2004, p. 306.

³¹⁷ I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, op. cit., p. 294, n° 34.1.2.

³¹⁸ Delaware General Corporation Law, section 202 (b), consultable sur <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/>.

³¹⁹ I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, op. cit., p. 294, n° 34.1.2 ; A.R. PINTO et D.M. BRANSON, op. cit., p. 306.

Notons que ces clauses restreignant la cessibilité des titres sont très fréquentes dans les petites sociétés américaines³²⁰.

Par ailleurs, la section 202 (b) ajoute ceci : « *No restrictions so imposed shall be binding with respect to securities issued prior to the adoption of the restriction unless the holders of the securities are parties to an agreement or voted in favor of the restriction* »³²¹.

Comme le stipule cette disposition, une limitation à la libre cessibilité d'actions déjà émises ne pourra être appliquée que moyennant une participation des actionnaires concernés à une convention d'actionnaires, ou par leur vote favorable à la modification des *by-laws* ou des *certificate of incorporation*³²². En principe, on sait qu'une modification des statuts doit s'appliquer à tous les actionnaires³²³. Cependant, ce qui fait la particularité de cette disposition est que la modification statutaire ne s'appliquera qu'aux actionnaires exprimant leur consentement pour restreindre le transfert de leurs titres³²⁴. Dès lors, en ce qui concerne des actions émises, il s'avère impossible pour un groupe d'actionnaires majoritaires d'imposer postérieurement, via une modification statutaire, l'application d'une restriction à la cessibilité des titres d'actionnaires n'ayant pas donné leur accord à un tel traitement³²⁵.

B. L'intervention des tribunaux américains

Le système juridique américain applique aussi la règle de la *stare decisis* mais dans une moindre mesure que le droit anglais³²⁶. Il existe des *binding precedents* qui constituent la propre jurisprudence d'une Cour dont elle ne peut se détacher, ainsi que des décisions rendues par des juridictions supérieures à celle-ci dont elle ne peut aussi s'écarter³²⁷. Par opposition à ces *binding precedents*, on retrouve les *persuasive precedents*³²⁸. On constate donc une relative importance de la jurisprudence dans la création du droit, ce qui peut expliquer le retrait du législateur³²⁹.

³²⁰ *Ibid.*, p. 306.

³²¹ Delaware General Corporation Law, section 202 (b), consultable sur <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/>.

³²² I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, *op. cit.*, p. 295, n° 34.1.2.

³²³ *Ibid.*, p. 295, n° 34.1.2.

³²⁴ *Ibid.*, p. 295, n° 34.1.2.

³²⁵ *Ibid.*, p. 295, n° 34.1.2.

³²⁶ R. SEROUSSI, *op. cit.*, p. 103.

³²⁷ *Ibid.*, pp. 103-104.

³²⁸ *Ibid.*, p. 104.

³²⁹ *Ibid.*, p. 104.

La jurisprudence des tribunaux du Delaware conditionne la validité de ces clauses à l'« *intérêt légitime de la société* » (*proper corporate purpose*)³³⁰.

On observe par ailleurs l'application de l'*umbrella test* par les juridictions américaines : lorsque le juge considère que la clause contient une « *unreasonable restrain upon alienation*, il écarte tout simplement celle-ci³³¹. La philosophie de ce test consiste à combattre les clauses créant une inaliénabilité absolue³³².

³³⁰ I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, *op. cit.*, p. 295, n° 34.1.2.

³³¹ A.R. PINTO et D.M. BRANSON, *op. cit.*, pp. 307-309 ; *Allen v. Baltimore Tissue Corp.*, 141 N.E.2d 812 (N.Y.1957) ; *Compare Loney v. Hardman*, 106 N.E. 1012 (Mass. 1914) ; *Burns v. Rennebohn Drug Stores*, 442 N.W.2d 591, 596 (Wis. Ct. App. 1989).

³³² A.R. PINTO et D.M. BRANSON, *op. cit.*, p. 307-309.

Chapitre 4. Les clauses d'options d'achat et de vente : utilité particulière et questions spéciales au regard de l'article 510 du Code des sociétés

Section 1ère. Les clauses d'options d'achat et de vente

§1er. Utilité particulière : mode de résolution des conflits entre associés

Comme une tendance actuelle, de plus en plus d'options d'achat et de vente voient le jour dans le cadre de conventions de cession d'actions³³³. Au lieu de s'attarder sur l'utilité patrimoniale que peuvent représenter ces clauses³³⁴, cette section sera plutôt consacrée aux clauses d'option utilisées comme mode de résolution des conflits entre associés. C'est d'ailleurs à travers de ce prisme que nous aborderons leur validité.

A. L'option de vente : l'organisation d'un retrait privé

Utilisée en tant que mode de résolution des conflits entre associés, l'option de vente sera levée par le bénéficiaire lorsque celui-ci aura le sentiment, pour une quelconque raison conflictuelle telle qu'un différend avec ses associés, qu'il est temps pour lui de se retirer de l'actionnariat de la société³³⁵.

B. L'option d'achat : clause de rachat forcé ou d'exclusion privée

Toujours créée en vue de cet usage, une clause de rachat forcé ou d'exclusion privée peut être envisagée via une option d'achat³³⁶.

C. Les conditions affectées à l'option

Ces clauses d'option sont affectées de conditions qui ont justement pour but de lui conférer cette nature résolutoire de conflit pour ainsi créer des clauses de retrait privé ou des clauses

³³³ A. COIBION, *op. cit.*, p. 68, n° 109.

³³⁴ *Ibid.*, pp. 68-69, n° 109.

³³⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, p. 93, n° 160.

³³⁶ *Ibid.*, p. 94, n° 161.

d'exclusion privée³³⁷. La faute du promettant et le comportement perturbateur dans le chef d'un associé constituent généralement les deux types de condition autorisant le bénéficiaire à lever l'option d'achat³³⁸.

a. Exclusion ou retrait en cas de faute du promettant

Les parties peuvent ainsi prévoir que la levée de l'option d'achat sera conditionnée à l'existence d'une violation d'une obligation contractuelle auquel est tenu l'associé³³⁹. L'obligation contractuelle en question ne doit pas forcément provenir du contrat de société ; il est davantage pertinent de convenir à un champ obligationnel plus large³⁴⁰.

En effet, l'objectif étant la résolution de conflits entre associés, il faut savoir que la plupart des différends proviennent d'une violation à une obligation n'ayant que très peu de lien avec le contrat de société³⁴¹. Les parties sont dès lors libres de déterminer quel comportement constituerait une faute³⁴².

b. Exclusion ou retrait pour comportement perturbateur d'un associé

Sans que l'on puisse lui reprocher une faute, il n'est pas rare de voir un associé devenir un véritable « *fauteur de troubles* »³⁴³. Ainsi, il arrive que les parties concluent à l'avance une clause d'option dans le cas où le promettant adopterait un tel comportement³⁴⁴.

c. Acquisition de contrôle par un tiers de l'associé-personne morale

Souvent, deux associés-personnes morales concluent entre eux une clause d'agrément visant ainsi au contrôle de l'éventuelle entrée d'un nouvel actionnaire³⁴⁵. Toutefois, cette clause peut être facilement contournée par un tiers via une acquisition de contrôle dans l'une de ces sociétés³⁴⁶.

³³⁷ *Ibid.*, p. 95, n° 164 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 68, n° 109.

³³⁸ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, p. 95, n° 164.

³³⁹ *Ibid.*, p. 95, n° 165 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 69, n° 110.

³⁴⁰ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, p. 945, n° 165.

³⁴¹ *Ibid.*, p. 95, n° 165.

³⁴² *Ibid.*, p. 95, n° 165.

³⁴³ *Ibid.*, p. 95, n° 166.

³⁴⁴ *Ibid.*, p. 95, n° 166.

³⁴⁵ *Ibid.*, pp. 95-96, n° 166.

³⁴⁶ *Ibid.*, pp. 95-96, n° 166.

Face à une telle situation, les parties peuvent prévoir la possibilité pour l'autre associé de lever une option d'achat lorsque le tiers, nouvel actionnaire de contrôle, ne passerait normalement pas le filtre de l'agrément³⁴⁷. En tant qu'option d'achat, cela aurait pour effet d'exclure ce dernier alors que l'option de vente permettrait à l'associé de se retirer³⁴⁸.

d. Dissension entre les parties à la promesse de vente

Une clause d'option peut aussi être prévue en cas de dissension ou mésintelligence grave entre associés provoquant le blocage de la société³⁴⁹.

e. Autres événements prévus par les parties

Les parties sont libres de laisser s'exprimer leur imagination dans la création de conditions : nous pensons à la déconfiture du promettant, la perte de l'une de ses qualités, ou encore la survenance d'une incapacité³⁵⁰.

§2. Validité des clauses d'options d'achat et de vente

A. Est-ce que l'article 510 du Code des sociétés s'applique aux clauses d'option ?

De nombreux auteurs s'accordent à penser que l'article 510, alinéa 2, du Code des sociétés ne s'applique pas aux clauses d'option simples dépourvues d'utilité particulière car, même si celles-ci ont pour effet de rendre incessibles des actions pendant un certain temps, cette conséquence ne constitue par leur objectif³⁵¹.

Le gel du transfert des titres provient en fait d'une obligation pour le promettant de ne pas mettre en péril les droits du bénéficiaire avant la levée de l'option³⁵².

Pour sécuriser davantage cette obligation de ne pas faire, les praticiens ajoutent souvent une clause d'inaliénabilité dont la durée équivaut à celle de l'option³⁵³. Toutefois, une question

³⁴⁷ *Ibid.*, pp. 95-96, n° 166.

³⁴⁸ *Ibid.*, pp. 95-96, n° 166.

³⁴⁹ *Ibid.*, p. 96, n° 166.

³⁵⁰ *Ibid.*, p. 96, n° 166.

³⁵¹ A. COIBION, *op. cit.*, p. 38, n° 46 ; B. FÉRON, « Les conventions d'actionnaires après la loi du 13 avril 1995 », *op. cit.*, p. 689 ; I. CORBISIER, « La société et ses associés », *op. cit.*, p. 147, n° 9.2.

³⁵² *Ibid.*, p. 147, n° 9.2 ; B. FÉRON, « Les conventions d'actionnaires après la loi du 13 avril 1995 », *op. cit.*, p. 698.

³⁵³ A. COIBION, *op. cit.*, pp. 38-39, n° 46.

survient et laisse la doctrine perplexe quant à la réponse à lui apporter : faut-il lui appliquer l'article 510, alinéa 2 car elle est par nature une clause d'inaliénabilité ou est-ce que la clause échappe à cette disposition car elle n'est qu'accessoire à la clause d'option³⁵⁴ ?

Par ailleurs, si la clause d'option a pour seul but de résoudre un conflit entre associés, alors l'inapplicabilité de l'article 510 est encore moins discutable³⁵⁵. En effet, comme l'expliquent Olivier Caprasse et Roman Aydogdu, « *lorsque la call option est stipulée uniquement dans le but de permettre la résolution d'un conflit entre associés, les parties n'entendent alors nullement se réserver le droit d'acquérir des titres pendant une période déterminée, mais seulement celui de les acquérir pour le cas où certaines difficultés pourraient être résolues par le départ du titulaire de ces titres* »³⁵⁶. Par conséquent, si l'on suit la volonté commune des parties, tant l'objet que l'effet de cette clause d'option n'est de bloquer la cessibilité des titres pendant un certain temps³⁵⁷.

Afin d'éviter d'éventuelle discussion devant les juges sur la volonté réelle des parties, il est toutefois préférable d'indiquer que la clause d'option n'a pas la prétention d'empêcher la vente de leurs actions³⁵⁸.

B. Est-ce que les parties sont limitées dans leur liberté de création des conditions ?

La doctrine s'interroge sur les limites à donner quant à l'autonomie de la volonté des parties dans le choix des conditions de levée d'option³⁵⁹. Une doctrine bien établie pense qu'une exclusion provenant d'une clause extrastatutaire d'option *call* est tellement émancipée de la société que les principes du droit des sociétés ne s'y appliquent pas³⁶⁰. Celle-ci conclut ainsi qu'il est tout à fait imaginable d'octroyer une option totalement dépourvue de condition, offrant ainsi un pouvoir purement discrétionnaire à son bénéficiaire³⁶¹. De plus, ne devant se soucier de la conformité à l'intérêt social de l'exclusion, les parties sont libres de recourir à leur imagination dans la création de conditions³⁶².

³⁵⁴ *Ibid.*, pp. 38-39, n° 46.

³⁵⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 93, n° 160.

³⁵⁶ *Ibid.*, p. 94, n° 160.

³⁵⁷ *Ibid.*, p. 94, n° 160.

³⁵⁸ *Ibid.*, p. 94, n° 160.

³⁵⁹ *Ibid.*, p. 96, n° 167.

³⁶⁰ *Ibid.*, p. 96, n° 167.

³⁶¹ *Ibid.*, p. 96, n° 167.

³⁶² *Ibid.*, p. 96, n° 167.

C. La fixation du prix

Le prix de cession doit être déterminé ou à tout le moins déterminable à partir de la conclusion de la clause d'option³⁶³.

Nous allons passer en revue les quatre procédés connus permettant de fixer ce prix.

a. Le prix fixe : un prix déterminé à l'avance

Les parties peuvent préalablement fixer un prix³⁶⁴. De prime abord, ce procédé est simple, rapide et sécurisant juridiquement³⁶⁵. Toutefois, le revers de la médaille réside dans le fait que les intérêts patrimoniaux du bénéficiaire pourraient grandement influencer la levée de l'option de sorte que la clause serait détournée de son utilité d'exclusion en cas de conflit entre associés³⁶⁶. En effet, à la survenance d'un différend, le titulaire du droit d'option d'achat serait grandement tenté de s'abstenir à lever l'option lorsque le prix déterminé par les parties est inférieur à celui de la valeur de marché³⁶⁷. *A contrario*, lorsque cette valeur du marché est supérieure au prix déterminé de l'option *call*, le bénéficiaire serait fortement incité à lever l'option alors qu'il n'est pas en conflit avec ses associés³⁶⁸. Ce problème est tout aussi présent pour les options *put*³⁶⁹.

Aux vues des risques encourus, il est donc préférable que la détermination préalable du prix soit le procédé à éviter lorsque la clause d'option est utilisée comme mode de résolution des conflits entre associés³⁷⁰.

b. Un prix déterminable selon des facteurs objectifs convenus par les parties

Les parties peuvent choisir de calculer le prix en fonction de la valeur du marché, à savoir le cours de bourse de l'action si bien sûr celle-ci est cotée : soit les parties prendront le cours de

³⁶³ *Ibid.*, p. 97, n° 170.

³⁶⁴ *Ibid.*, p. 97, n° 171.

³⁶⁵ *Ibid.*, p. 97, n° 171.

³⁶⁶ *Ibid.*, pp. 97-98, n° 171.

³⁶⁷ *Ibid.*, pp. 97-98, n° 171.

³⁶⁸ *Ibid.*, p. 98, n° 171.

³⁶⁹ *Ibid.*, p. 98, n° 171.

³⁷⁰ *Ibid.*, pp. 97-98, n° 171.

bourse existant au moment de la cession, soit celles-ci choisiront une moyenne du cours de bourse calculée sur une certaine période³⁷¹.

Il est par ailleurs possible de convenir d'une manipulation du prix afin d'y intégrer d'autres composantes et ainsi le rendre davantage objectif³⁷². On pense notamment à la prise en compte de la valeur boursière d'actions de sociétés équivalentes³⁷³.

L'autre procédé objectif de fixation du prix vise à se séparer de la valeur de marché pour prendre comme point de référence la valeur de la société³⁷⁴. Il existe deux méthodes permettant de déterminer cette valeur :

- La première méthode entend se fonder sur la valeur patrimoniale de la société : le bilan de la société constituera le document de référence afin de dégager la valeur des titres ;
- L'autre méthode se base sur la valeur générée par la société : seront pris en considération le chiffre d'affaire, le bénéfice global ou encore le bénéfice distribué sur une certaine période³⁷⁵.

En fait, les parties vont généralement choisir une combinaison des résultats donnés par les deux procédés³⁷⁶.

c. Un prix fixé unilatéralement par le titulaire de l'option lors de la levée de l'option

Selon certains auteurs, la fixation du prix par une seule des parties lors de la levée de l'option reste possible selon la théorie de la *partijbeslissing*³⁷⁷.

Cette théorie laisse un pouvoir discrétionnaire limité à l'une des parties puisque le juge aura toujours un pouvoir d'appréciation marginal sur son application³⁷⁸. Le droit belge prohibe

³⁷¹ *Ibid.*, p. 98, n° 172.

³⁷² *Ibid.*, p. 98, n° 172.

³⁷³ *Ibid.*, p. 98, n° 172.

³⁷⁴ *Ibid.*, p. 98, n° 172.

³⁷⁵ *Ibid.*, pp. 98-99, n° 172.

³⁷⁶ *Ibid.*, p. 99, n° 173.

³⁷⁷ *Ibid.*, p. 100, n° 176.

toute fixation de prix en matière de vente qui serait laissée à la totale discrétion de l'une des parties³⁷⁹. Or, la *partijbeslissing* n'a justement pas cet effet et permet de prendre une décision discrétionnaire mais limitée³⁸⁰.

d. Un prix fixé par un tiers

Enfin, en vertu de l'article 1592 du Code civil, il est tout à fait admis que le prix puisse être fixé par un tiers, à savoir un expert choisi par les parties³⁸¹. Celles-ci pourront par ailleurs lui donner des indications à suivre afin de déterminer le prix³⁸².

D. La fixation du délai de levée de l'option

Les parties doivent fixer un délai endéans lequel ils pourront lever l'option³⁸³.

Rappelons que l'article 1780 du Code civil prohibe les engagements illimités dans le temps et *de facto* les options intemporelles³⁸⁴. Par conséquent, il est évidemment déconseillé aux parties de conclure ce type de clause, d'autant plus que l'interdiction contenue dans l'article 1780 est d'ordre public³⁸⁵.

Face à une résiliation, il ne faut pas négliger que l'autre partie puisse demander l'octroi d'un préavis raisonnable sur base du principe d'exécution de bonne foi des conventions contenu à l'article 1134, alinéa 3 du Code civil³⁸⁶. Cela signifie que, même si le promettant voulait attaquer la clause d'option pour empêcher son exclusion ou éviter son retrait, le bénéficiaire pourrait tranquillement lever l'option pendant cette période de préavis³⁸⁷.

E. Les options sur actions et la prohibition des pactes léonins : une grande histoire d'amour

³⁷⁸ *Ibid.*, p. 100, n° 176 ; J. RONSE, « Marginale toesting in het privaatrecht », *T.P.R.*, 1977, pp. 207 et s.

³⁷⁹ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, p. 101, n° 176.

³⁸⁰ *Ibid.*, p. 101, n° 176 ; P.A. FORIERS, « L'objet et la cause du contrat », in *Les obligations contractuelles*, Bruxelles, Jeune barreau, 1984, pp. 135-136, n° 15.

³⁸¹ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, p. 102, n° 177.

³⁸² *Ibid.*, p. 102, n° 177.

³⁸³ *Ibid.*, p. 96, n° 168.

³⁸⁴ *Ibid.*, p. 97, n° 169.

³⁸⁵ *Ibid.*, p. 97, n° 169.

³⁸⁶ *Ibid.*, p. 97, n° 169.

³⁸⁷ *Ibid.*, p. 97, n° 169.

L'article 32, alinéa 2, du Code des sociétés prohibe les pactes léonins exonérant un associé de sa contribution aux pertes. La validité des options sur action est très intimement liée à cette interdiction³⁸⁸. En effet, une option sur action dispense justement son bénéficiaire d'une contribution aux pertes puisque le prix pour lever l'option est fixé à l'avance et reste ainsi indépendant de tout résultat réalisé par la société³⁸⁹.

a. L'arrêt Carlam du 3 décembre 1986 de la Cour d'appel de Bruxelles

Dans une affaire Carlam, la Cour d'appel de Bruxelles a considéré qu'une option sur actions avec un prix fixe constituait un pacte léonin car son objet était d'affranchir la SNI de toute contribution aux pertes³⁹⁰.

b. L'arrêt Cellulose des Ardennes du 5 novembre 1998 de la Cour de cassation

L'affaire Cellulose des Ardennes a marqué un tournant en validant les options sur actions³⁹¹. En effet, la Cour de cassation rejeta le pourvoi intenté contre l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Liège³⁹². Par cet arrêt, la Cour de cassation consacre la théorie de l'indépendance causale : il faut d'abord rechercher si l'objet de la convention n'est pas l'exonération des pertes portant ainsi atteinte au pacte social et, si ce n'est pas le cas, il faut dès lors examiner si les parties ne recherchaient pas cet effet³⁹³.

Compte tenu de cet arrêt, nous pensons que les clauses d'option utilisées pour résoudre les conflits entre associés échapperont sans embuche à la prohibition des pactes léonins. En effet, la dispense de la contribution aux pertes n'est pas l'objet, ni l'effet voulu par les parties à une telle clause³⁹⁴.

Certains auteurs s'insurgent toutefois contre cet arrêt en lui reprochant un effet créateur d'insécurité juridique puisque ce nouveau critère dépend énormément, voire en excès, de

³⁸⁸ O. CLEVENBERGH et A. ANCIAUX, « Les options sur actions, l'obligation pour les associés de contribuer aux pertes et les pactes léonins », *R.D.C.*, 2006, pp. 1005-1006, n^{os} 1-2.

³⁸⁹ *Ibid.*, pp. 1005-1006, n^{os} 1-2.

³⁹⁰ *Ibid.*, p. 1008, n^o 7 ; Bruxelles, 3 décembre 1986, *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 45.

³⁹¹ O. CLEVENBERGH et A. ANCIAUX, *op. cit.*, p. 1008, n^o 7 ; Cass., 5 novembre 1998, *Pas.*, 1998, I, p. 1099 ; dans le même sens : Gand (7^{ème} ch.), 6 janvier 2000, *R.D.C.*, 2000, p. 268, note L. VAN BEVER.

³⁹² O. CLEVENBERGH et A. ANCIAUX, *op. cit.*, p. 1008, n^o 7.

³⁹³ *Ibid.*, p. 1008, n^o 7.

³⁹⁴ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution, op. cit.*, p. 94, n^o 160.

l'appréciation souveraine du juge³⁹⁵. Par ailleurs, il s'avère très difficile pour certains juges de dégager le véritable mobile des parties³⁹⁶. Les juges de la Cour d'appel de Bruxelles ont, par exemple, considéré à tort que des options d'achat et de vente croisées utilisées dans un certain but constituaient une opération léonine³⁹⁷. Dans cette affaire, des personnes, dégotées par des chasseurs de tête pour des postes d'administrateur avaient ainsi reçu des options leur permettant par ailleurs de récupérer une somme un peu plus élevée que leur mise initiale³⁹⁸. La Cour en a conclu que cette opération avait pour objectif d'exonérer ces administrateurs d'une contribution aux pertes alors qu'il nous semble, et nous rejoignons Michel Coipel, qu'elle aurait dû remarquer que le véritable mobile de l'existence de ces options était d'attirer des personnes ayant des compétences particulières dans la gestion de la société³⁹⁹.

Cet arrêt ne laissa pas la doctrine complètement satisfaite et de nombreux auteurs ont continué leur développement sur cette interdiction contenue à l'article 32 du Code des sociétés⁴⁰⁰.

Parmi ceux-ci, on retrouve Olivier Clevenbergh et Aurélie Anciaux qui s'interrogent sur la véritable portée du deuxième alinéa de cet article 32⁴⁰¹. Ces auteurs soulignent que cette disposition ne stipule pas qu'il est interdit que les associés s'affranchissent entre eux de toute perte⁴⁰². Au contraire, cette interdiction ne vise que les apports faits par ceux-ci⁴⁰³. Selon ces auteurs, « *la perte de la société, visée par l'article 32, alinéa 2, existe lorsque le résultat des opérations réalisées par la société entraîne une réduction de l'actif net à un montant inférieur au total des apports* »⁴⁰⁴. Dès lors, lorsqu'un actionnaire vend ses actions à un prix inférieur à celui qu'il avait payé pour les acheter, cette opération préjudicie uniquement son patrimoine mais pas celui de la société⁴⁰⁵. Les auteurs privilégient ainsi une interprétation stricte de l'article 32, alinéa 2, en préconisant que la prohibition des pactes léonins devrait uniquement toucher les conventions garantissant aux actionnaires la restitution de leurs

³⁹⁵ M. COIPEL, « Un nouveau pas vers la validation des pactes léonins ? », obs. sous Cass. (1^{ère} ch.), 29 mai 2008, *Rev. prat. soc.*, 2009, p. 114, n° 3 ; X. DIEUX et Y. DE CORDT, « Examen de jurisprudence (1991-2005) – Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 2008, p. 429.

³⁹⁶ M. COIPEL, « Un nouveau pas vers la validation des pactes léonins ? », *op. cit.*, p. 114, n° 3.

³⁹⁷ *Ibid.*, p. 115, n° 3 ; Bruxelles, 10 novembre 2006, *T.R.V.*, 2007, p. 183.

³⁹⁸ M. COIPEL, « Un nouveau pas vers la validation des pactes léonins ? », *op. cit.*, p. 115, n° 3.

³⁹⁹ *Ibid.*, p. 115, n° 3.

⁴⁰⁰ A. COIBION, *op. cit.*, p. 53, n° 71.

⁴⁰¹ O. CLEVENBERGH et A. ANCIAUX, *op. cit.*, pp. 1013-1017, n°s 15-20.

⁴⁰² *Ibid.*, p. 1013, n°s 15-16.

⁴⁰³ *Ibid.*, p. 1013, n°s 15-16.

⁴⁰⁴ *Ibid.*, p. 1013, n° 16.

⁴⁰⁵ *Ibid.*, p. 1014, n° 17.

apports⁴⁰⁶. *A contrario*, il serait évidemment autorisé de conclure une convention par laquelle un associé ou un tiers assure à un autre associé d'être indemnisé sans toutefois créer une garantie de restitution de son apport⁴⁰⁷.

Cette position restreignant à l'extrême l'application de l'article 32 est rejointe par Xavier Dieux qui plaide pour davantage de souplesse dans l'application de cette disposition⁴⁰⁸. Selon ces propos, « *fondamentalement, si l'on peut continuer à considérer que toute société suppose nécessairement un certain partage des bénéfices (Code des sociétés, art. 1er), il est, par contre, permis de douter que le partage des pertes doive être traité de la même façon* »⁴⁰⁹. Sur cette idée, cet auteur est aussi rejoint par Olivier Clevenbergh et Aurélie Anciaux qui pensent que le partage des pertes ne participe pas à l'essence même de la société⁴¹⁰.

Quant à Michel Coipel, éminent auteur sur la question, celui-ci partage le développement d'Olivier Clevenbergh et de Aurélie Anciaux⁴¹¹ et il va même encore plus loin en demandant l'abrogation de l'article 32⁴¹².

c. L'arrêt Amon Ra du 29 mai 2008 de la Cour de cassation

Selon cet arrêt, il n'y a pas de violation de l'article 32 du Code des sociétés lorsqu'une « *convention ne sert que les intérêts de la société* »⁴¹³. Ce nouveau critère lié à l'intérêt social suscite en premier lieu des réactions de réjouissance puisque celui-ci renoue avec la tradition du droit romain et il offre surtout davantage de sécurité juridique en raison de son objectivité⁴¹⁴.

Toutefois, cet élan d'enthousiasme se voit malheureusement freiné par une série de questionnements embrouillant encore un peu plus la situation.

⁴⁰⁶ *Ibid.*, p. 1014, n° 18.

⁴⁰⁷ *Ibid.*, p. 1015, n° 18.

⁴⁰⁸ A. COIBION, *op. cit.*, p. 54, n° 75 ; X. DIEUX, « De lege lata, de lege ferenda. Controverses sur la responsabilité des associés (personnalité morale et responsabilité limitée, faillite des associés en nom, pactes léonins et opérations de portage) », in *Liber Amicorum Bernard Glansdorff*, Bruxelles, Bruylant, 2008, p. 154.

⁴⁰⁹ *Ibid.*, p. 154.

⁴¹⁰ O. CLEVENBERGH et A. ANCIAUX, *op. cit.*, pp. 1015-1016, n° 20.

⁴¹¹ M. COIPEL, « Un nouveau pas vers la validation des pactes léonins ? », *op. cit.*, pp. 111-112, n° 1.

⁴¹² M. COIPEL, « Les litiges relatifs à la validité des pactes léonins supposent des débats sérieusement argumentés et étayés », obs. sous Bruxelles, 30 juin 2010, *J.D.S.C.*, 2012, p. 100, n° 1.

⁴¹³ Cass., 29 mai 2008, R.G. n° C.07.0321.N.

⁴¹⁴ M. COIPEL, « Un nouveau pas vers la validation des pactes léonins ? », *op. cit.*, pp. 117-118, n° 5.

Le première question que suscite cet arrêt est la suivante : faut-il ne garder que ce critère pour justifier une option sur action ou faut-il le combiner à l'examen préconisé par son arrêt de 1998 ?⁴¹⁵ Selon Arnaud Coibion, par souci de précaution, il est préférable de penser que ceux-ci sont cumulatifs⁴¹⁶.

Nous percevons encore une deuxième question : doit-on interpréter littéralement les enseignements de l'arrêt de 2008 de sorte que l'on ne prenne uniquement en compte que les intérêts de la société ?⁴¹⁷ Certains commentateurs, dont Michel Coipel, répondent à cette question par la négative⁴¹⁸. Selon lui, si l'on appliquait à lettre cette phrase, cela signifierait qu'une convention n'a pas pour effet de procurer un quelconque avantage à son bénéficiaire⁴¹⁹. Or, il n'y aurait aucun intérêt pour ce dernier à contracter pareille convention⁴²⁰. Par ailleurs, la nature même d'une convention prétendument léonine est de procurer un avantage à son bénéficiaire⁴²¹. Remarquons toutefois que, dans un arrêt relativement récent du 14 février 2013, la Cour d'appel de Liège a osé appliquer de manière littérale les enseignements de la Cour de cassation⁴²².

Enfin, une dernière interrogation peut encore être soulevée : est-ce que cet arrêt de 2008 s'applique de manière générale, et donc aux options, ou est-il uniquement réservé au sujet traité par celui-ci, à savoir les conventions de portage⁴²³? Selon Michel Coipel, le critère contenu dans cet arrêt doit être généralisé et ne pas être laissé en particulier aux opérations de portage⁴²⁴.

⁴¹⁵ A. COIBION, *op. cit.*, p. 55, n° 76.

⁴¹⁶ *Ibid.*, p. 55, n° 76.

⁴¹⁷ M. COIPEL, « Les litiges relatifs à la validité des pactes léonins supposent des débats sérieusement argumentés et étayés », *op. cit.*, p. 101, n° 4.

⁴¹⁸ *Ibid.*, p. 101, n° 4. Dans le même sens : N. GOOSENS, « Het leeuwenbeding : de geldigheid van klassieke portage-overeenkomsten en het einde van de causale onafhankelijkheidsleer ? », note sous Cass., 29 mai 2008, *R.D.C.*, 2009, p. 278 ; R. HOUBEN, « Het risicovrij aandeelhouderschap in een NV - vragen vanuit het verbod op leonijns beding en empty voting », *R.W.*, 2008-2009, p. 1.543, n° 10 ; C. CLOTTENS, note sous Bruxelles, 30 juin 2010, *T.R.V.*, 2010, p. 505, n° 1.

⁴¹⁹ M. COIPEL, « Les litiges relatifs à la validité des pactes léonins supposent des débats sérieusement argumentés et étayés », *op. cit.*, p. 101, n° 4.

⁴²⁰ *Ibid.*, p. 101, n° 4.

⁴²¹ *Ibid.*, p. 101, n° 4.

⁴²² M. COIPEL, « La lancinante question des pactes léonins », note sous Liège 14 février 2013, *J.D.S.C.*, 2014, pp. 54-55.

⁴²³ M. COIPEL, « Les litiges relatifs à la validité des pactes léonins supposent des débats sérieusement argumentés et étayés », *op. cit.*, p. 102, n° 4.

⁴²⁴ *Ibid.*, p. 102, n° 4.

Section 2. Les clauses américaines

Toujours dans cette optique de retrait ou d'exclusion privée, les juristes ont créé des combinaisons d'options dont l'issue demeure, à la différence de la clause d'option simple, incertaine pour les parties⁴²⁵.

Ces clauses, plus communément appelées « *clauses américaines* »⁴²⁶, créent, comme le souligne S. Prat, « *un véritable équilibre de la terreur* »⁴²⁷. Leur but est de soit pousser les parties à la négociation en cas de blocage décisionnel, soit de résoudre définitivement ce problème par le départ de l'un des associés en cas d'échec du processus consensuel⁴²⁸.

§1er. Utilité particulière : la clause de *deadlock* dans le cadre d'une *joint venture*

A. La clause de *deadlock*, une nécessité vitale au sein d'une *joint venture*

La *joint venture* ou société conjointe est une société dans laquelle les partenaires possèdent la moitié des parts de celle-ci⁴²⁹. Cela implique que toute décision prise par le conseil d'administration ou de l'assemblée générale de la *joint venture* doit en fait requérir l'accord total de tous les associés⁴³⁰. Par conséquent, cette situation peut très facilement engendrer des impasses décisionnelles, aussi appelées *deadlocks*⁴³¹.

On observe que la clause de *deadlock* constitue la solution la plus pertinente afin d'encadrer un blocage décisionnel au sein d'une *joint venture* : elle aura pour objet de prévenir les impasses décisionnelles en terrifiant les associés par son éventuelle application et, si celle-ci devait le cas échéant être mise en œuvre, elle mettrait la pression sur les partenaires afin d'aboutir à un accord⁴³².

⁴²⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 102, n° 178.

⁴²⁶ *Ibid.*, p. 102, n° 178.

⁴²⁷ S. PRAT, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Paris, Litec, 1992, p. 91, n° 154.

⁴²⁸ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 102, n° 178 ; A. COIBION, op. cit., pp. 71-72, n° 118.

⁴²⁹ A.H. DE FRAHAN, op. cit., p. 600.

⁴³⁰ *Ibid.*, p. 600.

⁴³¹ *Ibid.*, p. 600.

⁴³² *Ibid.*, pp. 600-602 ; A. COIBION, op. cit., pp. 70-72, n° 115-120.

B. Procédure prévue dans la clause de *deadlock*

a. Modalités d'application de la clause

L'impasse décisionnelle survient généralement sur un désaccord entre partenaires concernant le marché à suivre par la *joint venture* : faute de majorité requise, le conseil d'administration et l'assemblée générale sont incapables d'approuver ou de rejeter la moindre proposition⁴³³.

Les associés définiront préalablement les modalités de déclenchement de la clause⁴³⁴. Il sera généralement prévu que celle-ci peut être mise en œuvre lorsqu'il existe un blocage persistant sur l'adoption d'une décision de grande importance⁴³⁵.

b. Le processus consensuel

Concernant la procédure à suivre, la clause de *deadlock* prévoit généralement en premier lieu un processus consensuel ayant pour but d'arriver à un accord entre les partenaires⁴³⁶.

Lors de cette étape, d'autres interlocuteurs seront appelés à intervenir dans les dissuasions afin de résoudre le blocage⁴³⁷. Par exemple, s'il y a un *deadlock* au sein du conseil d'administration, alors l'assemblée générale serait autorisée à mettre son grain de sel dans la discussion⁴³⁸. Un autre exemple est la délégation de l'affaire aux directions des associés pour éventuellement aboutir à un accord qui sera confirmé par les organes sociaux de la *joint venture*⁴³⁹. On peut aussi imaginer que les partenaires puissent faire appel à un tiers médiateur⁴⁴⁰.

c. La procédure de divorce : intervention de la clause américaine

Afin de prévoir un éventuel échec de l'étape consensuelle, les parties prévoient généralement le déclenchement d'une clause américaine⁴⁴¹.

⁴³³ A.H. DE FRAHAN, *op. cit.*, p. 602.

⁴³⁴ *Ibid.*, pp. 602-603 ; S. COLLIN, « Les entreprises conjointes ou "joint venture" », in *Guide juridique de l'entreprise*, 2^{ème} éd., Waterloo, Kluwer, 2012, Livre 92.2, p. 29, n° 280.

⁴³⁵ A.H. DE FRAHAN, *op. cit.*, pp. 602-603.

⁴³⁶ *Ibid.*, pp. 603-604 ; S. COLLIN, *op. cit.*, pp. 33-34, n°s 370-380.

⁴³⁷ A.H. DE FRAHAN, *op. cit.*, p. 603.

⁴³⁸ *Ibid.*, p. 603.

⁴³⁹ *Ibid.*, p. 603 ; S. COLLIN, *op. cit.*, p. 34, n° 380.

⁴⁴⁰ *Ibid.*, p. 33, n° 370 ; A.H. DE FRAHAN, *op. cit.*, p. 603.

⁴⁴¹ *Ibid.*, p. 604 ; J.-M. JONET et M. EVRARD, *op. cit.*, p. 52, n° 14.

Celle-ci sera actionnée via soit un processus automatique, soit optionnel⁴⁴². Lorsque le déclenchement est automatique, la clause prévoit que, si le désaccord persiste au terme de l'étape consensuelle, chacune des parties doit alors proposer une offre d'achat ferme et irrévocable pour les titres appartenant à l'autre partie⁴⁴³. *A contrario*, la clause de *deadlock* assure un déclenchement optionnel lorsque l'une des parties ou les deux parties dispose uniquement de la possibilité d'émettre une offre⁴⁴⁴.

La procédure automatique de rachat paraît stimuler au maximum le compromis entre les partenaires puisqu'ils savent pertinemment que le divorce les attend si ceux-ci n'arrivent pas à s'entendre sur les points visés par la clause de *deadlock*⁴⁴⁵. En réalité, elle n'a pas vraiment de différence avec la procédure optionnelle car les parties sont finalement libres de s'accorder à ne pas appliquer la procédure automatique prévue⁴⁴⁶. Toutefois, l'intérêt de celle-ci reste son effet dissuasif⁴⁴⁷.

§2. Modalités pouvant exister dans une clause américaine

A. Modalité n° 1 : offre de vente couplée à une option d'achat/offre d'achat couplée à une option de vente

On pourrait imaginer un associé dégainant le premier en faisant une offre de vente à un autre associé, tout en fixant bien sûr unilatéralement le prix⁴⁴⁸. Ce dernier peut simplement refuser, ce qui entraînera l'application d'une option d'achat donnant le droit pour le premier associé offrant de s'accaparer les titres au prix proposé dans l'offre⁴⁴⁹.

On peut aussi très bien prévoir la situation inverse dans laquelle il y a tout d'abord une première offre d'achat dont le refus engendrerait une option de vente en faveur de l'offrant⁴⁵⁰.

Cette clause est clairement un atout pour l'associé-offrant ayant des moyens financiers supérieurs à l'autre associé⁴⁵¹. En effet, l'associé plus faible économiquement sera d'office

⁴⁴² A.H. DE FRAHAN, *op. cit.*, p. 604.

⁴⁴³ *Ibid.*, p. 604.

⁴⁴⁴ *Ibid.*, pp. 604-605.

⁴⁴⁵ *Ibid.*, p. 605.

⁴⁴⁶ *Ibid.*, p. 605.

⁴⁴⁷ *Ibid.*, p. 605.

⁴⁴⁸ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, p. 103, n° 179.

⁴⁴⁹ *Ibid.*, p. 103, n° 179.

⁴⁵⁰ *Ibid.*, p. 103, n° 179.

éjecté de la société : dans le premier cas, la levée de l'option d'achat aura pour effet de l'exclure de la société alors que dans le deuxième cas, il sera poussé, en quelque sorte contre son gré, vers la sortie en acceptant l'offre d'achat car il sait pertinemment qu'il n'a pas les fonds nécessaires en cas de la levée de l'option de vente⁴⁵².

Ce type de clause est à éviter car elle n'incite pas à la négociation⁴⁵³. En effet, les parties savent pertinemment bien que le premier offrant est en position de force et il faut dès lors craindre que, en cas de conflit, celles-ci ne prennent même pas la peine de résoudre le conflit car leur but serait de devancer l'autre afin d'obtenir ce statut avantageux⁴⁵⁴. Cette modalité est d'autant plus déconseillée dans le cadre d'une clause de *deadlock*⁴⁵⁵.

B. Modalité n° 2 : offre d'achat couplée à des options de vente croisées successives

Celui qui veut démarrer les hostilités fait une première offre d'achat à son associé, tout en fixant unilatéralement le prix⁴⁵⁶. Cet associé destinataire de l'offre a le droit de refuser mais il est obligé de racheter les titres de l'offrant à un prix plus élevé que celui de l'offre d'achat initiale⁴⁵⁷. Si l'offrant initial ne souhaite pas lever l'option de vente, il devra faire une offre encore plus conséquente. Ce mécanisme peut aller jusqu'à l'infini tant qu'un accord n'a pas été trouvé⁴⁵⁸.

Pour garantir des enchères objectives et saines, les parties fixeront un seuil minimal : cela varie souvent entre 1% jusqu'à 10%⁴⁵⁹.

Si l'on fait une comparaison avec la première modalité, en raison de l'obligation d'enchérir, l'étau est beaucoup plus resserré autour de l'associé faible financièrement : c'est un moyen

⁴⁵¹ *Ibid.*, p. 103, n° 179.

⁴⁵² *Ibid.*, p. 103, n° 179.

⁴⁵³ *Ibid.*, p. 103, n° 179.

⁴⁵⁴ *Ibid.*, p. 103, n° 179.

⁴⁵⁵ A.H. DE FRAHAN, *op. cit.*, p. 606.

⁴⁵⁶ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, pp. 103-104, n° 180.

⁴⁵⁷ *Ibid.*, pp. 103-104, n° 180.

⁴⁵⁸ *Ibid.*, p. 104, n° 180.

⁴⁵⁹ *Ibid.*, p. 104, n° 180 ; P.A. FORIERS, « Les situations de blocage dans les sociétés anonymes », *R.D.C.*, 1992, p. 485, n° 43.

intéressant offert à l'associé plus fort économiquement de l'exclure du capital de la société⁴⁶⁰. Toutefois, grâce aux options croisées, aucun de nos deux *cow-boys* ne maîtrisent véritablement l'issue de ce « duel » menant jusqu'à l'exclusion⁴⁶¹. Cela fait qu'elle est propice à la négociation car elle constitue une source de dissuasion très forte pour celui qui veut l'enclencher ou qui devra la subir⁴⁶².

C. Modalité n° 3 : options d'achat croisées alternatives

Les associés peuvent prévoir une procédure utilisant la voie des enchères sous pli fermé⁴⁶³. Celui ayant offert le prix le plus élevé emportera le droit de lever l'option d'achat consentie par son associé⁴⁶⁴. Remarquons que les parties peuvent prévoir que la levée de l'option d'achat reviendra à celui ayant proposé le prix le plus bas⁴⁶⁵.

Cette troisième modalité ne gomme pas ce problème de supériorité de l'associé financièrement fort pouvant éjecter son associé⁴⁶⁶. Toutefois, cette clause est encore plus dissuasive que celle prévue dans la deuxième modalité puisque l'aléa de l'enchère sous pli fermé en rebute assurément plus d'un⁴⁶⁷. C'est en fait la clause à privilégier pour assurer l'existence de négociation⁴⁶⁸.

C'est d'ailleurs cette modalité qui est préconisée par A.H. de Frahan dans le cadre de la procédure de divorce d'une clause de *deadlock* prévue pour une *joint venture*⁴⁶⁹.

§3. Validité des clauses américaines

Ce point concernant la validité des clauses américaines reprend les mêmes problématiques présentes dans les clauses « simples » d'option. Nous renvoyons le lecteur aux parties consacrées aux pactes léonins et à la fixation du délai de levée d'option, traitées dans la section relative aux clauses d'option.

⁴⁶⁰ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 104, n° 180.

⁴⁶¹ *Ibid.*, p. 104, n° 180.

⁴⁶² *Ibid.*, p. 104, n° 180.

⁴⁶³ *Ibid.*, p. 104, n° 181.

⁴⁶⁴ *Ibid.*, p. 104, n° 181.

⁴⁶⁵ *Ibid.*, p. 104, n° 181.

⁴⁶⁶ *Ibid.*, p. 104, n° 181.

⁴⁶⁷ *Ibid.*, p. 104, n° 181.

⁴⁶⁸ *Ibid.*, p. 104, n° 181.

⁴⁶⁹ A.H. DE FRAHAN, op. cit., p. 606.

A. Est-ce que l'article 510 du Code des sociétés s'applique aux clauses américaines ?

Les clauses américaines, dont l'utilisation intervient lors d'un *deadlock* n'ont pas pour but, ni pour effet de rendre les titres visés incessibles⁴⁷⁰. Dès lors, elles ne se voient pas inquiétées par une éventuelle application de l'article 510 du Code des sociétés⁴⁷¹. Le raisonnement à suivre est le même que celui développé pour les clauses d'option simples⁴⁷².

B. L'existence d'un prix déterminé ou déterminable

La particularité des clauses américaines réside dans le fait que le prix de l'option sera nécessairement fixé unilatéralement par l'une des parties⁴⁷³. Selon certains auteurs, leur prise en considération en tant qu'usage international permet d'accorder leur validité⁴⁷⁴. Selon d'autres auteurs, la particularité propre de ces clauses fait qu'elles sont facilement justifiables par la théorie de la *partijbeslissing*⁴⁷⁵. En effet, dans la première modalité, le pouvoir discrétionnaire de fixation du prix de celui qui lance l'offre est relativement réduit car il ne peut pas déterminer à l'avance si ce sera finalement le prix de l'offre qui sera retenu ou le prix pour la vente de ses titres⁴⁷⁶. Les deuxième et troisième modalités instaurant des enchères limitent encore plus ce pouvoir discrétionnaire⁴⁷⁷.

⁴⁷⁰ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 105, n° 182.

⁴⁷¹ *Ibid.*, p. 105, n° 182.

⁴⁷² *Ibid.*, p. 105, n° 182.

⁴⁷³ *Ibid.*, p. 105, n° 182.

⁴⁷⁴ *Ibid.*, p. 105, n° 182 ; P. KILESTE, « Les conventions relatives à la cessibilité des titres », in *Les conventions d'actionnaires en pratique*, Séminaire Vanham & Vanham tenu à Bruxelles le 4 juin 1997, p. 32, n° 85.

⁴⁷⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, op. cit., p. 105, n° 182.

⁴⁷⁶ *Ibid.*, p. 105, n° 182.

⁴⁷⁷ *Ibid.*, pp. 105-106, n° 182.

Conclusion

Comme nous avons pu le remarquer, il existe à la disposition des actionnaires une panoplie de clauses ayant pour effet de restreindre la cessibilité des titres⁴⁷⁸.

Celles-ci peuvent s'inscrire dans une convention d'actionnaires mais aussi dans les statuts⁴⁷⁹. Selon le cas d'espèce et certains besoins spécifiques, les actionnaires opteront soit pour l'un, soit pour l'autre support. Les statuts seront par exemple privilégiés afin de prouver plus facilement la tierce complicité d'un tiers acquéreur tandis que la convention sera choisie lorsque les actionnaires préfèrent la discrétion, voire la confidentialité⁴⁸⁰.

Par la suite, nous avons analysé la réglementation belge des restrictions à la cessibilité des titres sur toutes ses coutures. Seules les clauses d'inaliénabilité, d'agrément et de préemption font l'objet d'une attention toute particulière de la part de notre législateur à l'article 510 du Code des sociétés. Concernant la clause d'inaliénabilité, celle-ci doit être limitée dans le temps et justifiée à tout moment par l'intérêt social⁴⁸¹. Nous avons constaté à quel point cette dernière condition est génératrice d'insécurité juridique⁴⁸². Afin de pallier ce problème, nous pensons qu'il est préférable de se rallier à la conception de l'intérêt social donnée par Olivier Caprasse et Roman Aydogdu, aussi partagée actuellement par notre Cour de cassation⁴⁸³.

Nous avons ensuite approfondi l'analyse de cette réglementation particulière pour nous pencher sur le pourquoi de son existence. A cela, nous trouvons finalement deux grandes raisons : l'influence des conceptions et la reconnaissance par le législateur de l'utilité pratique des clauses.

En effet, nous avons pu constater l'influence de la conception institutionnelle de la société à responsabilité limitée qui a fini par intégrer la condition de justification de l'intérêt social à

⁴⁷⁸ A. COIBION, *op. cit.*, pp. 57 et s.

⁴⁷⁹ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 147, n° 59.

⁴⁸⁰ E. POTTIER, *op. cit.*, p. 52, n° 80 ; V. SIMONART, *op. cit.*, p. 94, n° 18 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 25, n° 24.

⁴⁸¹ C. soc., art. 510, al. 2.

⁴⁸² I. CORBISIER, « La société et ses associés », *op. cit.*, p. 146, n° 9.1 ; E. POTTIER, *op. cit.*, p. 35, n° 49 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, *op. cit.*, p. 366.

⁴⁸³ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, p. 14, n° 14 ; Cass. (1^{ère} ch.), 28 novembre 2013, N.R. C.12.0549.N.

tout moment⁴⁸⁴. Nous pouvons aussi admettre la thèse selon laquelle les limitations contenues dans l'article 510 sont dues à notre propre conception du droit des sociétés à responsabilité limitée⁴⁸⁵.

L'autre raison réside dans la prise de conscience de notre législateur que les clauses restreignant la cessibilité des titres sont d'une grande utilité dans la vie des affaires⁴⁸⁶. Avant l'existence d'une réglementation particulière, la question de la validité de ces clauses étaient abandonnées aux controverses doctrinales, ce qui les laissait dans l'insécurité juridique la plus totale⁴⁸⁷. C'est pourquoi le législateur est intervenu en justifiant son action par une certaine reconnaissance de l'utilité de ces clauses⁴⁸⁸.

Nous avons ciblé les différents cas pratiques dans lesquelles ces clauses déploient toute leur utilité. Concernant la clause d'inaliénabilité, celle-ci est utilisée dans le cadre d'une *joint venture*, en matière de *management buy-out*, dans le domaine du capital à risque mais aussi des sociétés en difficulté, et enfin dans le cadre d'une introduction en bourse⁴⁸⁹.

Outre leur rôle général de contrôle de l'actionnariat, les clauses d'agrément et de préemption peuvent aussi être utilisées dans le cadre d'une *joint venture* ainsi qu'en matière de *management buy-out*⁴⁹⁰.

La clause de *standstill*, quant à elle, trouvera son utilité soit en *joint venture*, soit comme mesure anti-OPA⁴⁹¹. En outre, les clauses d'inaliénabilité, d'agrément et de préemption peuvent aussi être prévues comme *poison pill*⁴⁹².

⁴⁸⁴ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, pp. 158-159, n° 79.

⁴⁸⁵ K. GEENS et M. WYCKAERT, « Les espaces de liberté contractuelle dans le droit des sociétés à responsabilité limitée : entre rapprochement et palliation », *op. cit.*, pp. 153-154, n° 11.

⁴⁸⁶ Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales coordonnées le 30 novembre 1935, dans le cadre de l'organisation transparente du marché des entreprises et des offres publiques d'acquisition, Exposé des motifs, *Doc. Parl., Sén.*, sess. ord. 1990-1991, n° 1107-1, pp. 52-54.

⁴⁸⁷ J. VAN RYN et P. VAN OMMESLAGHE, « Examen de jurisprudence (1961-1965) – Les sociétés commerciales », *op. cit.*, p. 346 ; O. RALET, *op. cit.*, pp. 375-376.

⁴⁸⁸ Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales coordonnées le 30 novembre 1935, dans le cadre de l'organisation transparente du marché des entreprises et des offres publiques d'acquisition, Exposé des motifs, *Doc. Parl., Sén.*, sess. ord. 1990-1991, n° 1107-1, pp. 52-54.

⁴⁸⁹ H. CULOT (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), *op. cit.*, p. 148, n° 229 ; E. POTTIER, *op. cit.*, p. 34, n° 45 et p. 35, n° 48 ; O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, « Contrôle et pactes d'associés », *op. cit.*, p. 123, n° 8 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 63, n° 94.

⁴⁹⁰ A. COIBION, *op. cit.*, p. 149, n° 280 ; J.-M. JONET et M. EVRARD, *op. cit.*, pp. 34-35, n° 9.

⁴⁹¹ *Ibid.*, p. 33, n° 8 ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 64, n° 96.

⁴⁹² M. FYON, *op. cit.*, pp. 295 et s ; B. FÉRON, Conférence sur les OPA, Louvain-la-Neuve, 3 décembre 2014, Annexes, p. 82.

Par rapport au droit des pays anglo-saxons comme les Etats-Unis et l'Angleterre, nous constatons que le système belge ne présente pas énormément de différences. Certes, leur législation s'écarte pour laisser place à la liberté contractuelle⁴⁹³. Toutefois, profitant de la prééminence des tribunaux dans les systèmes juridiques de *common law*, la jurisprudence a pris le pas afin d'ajouter des conditions à ces clauses⁴⁹⁴.

Enfin, concernant les clauses d'option, celles-ci trouvent leur utilité comme clause de retrait privé ou d'exclusion privée⁴⁹⁵. Elles échappent par ailleurs à l'article 510 du Code des sociétés puisqu'elles n'ont pas l'objet, ni l'effet de restreindre la cessibilité de titres⁴⁹⁶. Concernant les clauses américaines et leur rôle dans la clause de *deadlock*, nous avons remarqué qu'il était préférable de prévoir la modalité des enchères sous pli fermé⁴⁹⁷. Pour ce qui est de la question de l'éventuelle application de l'article 510, les clauses américaines connaissent le même sort que les clauses simples d'option⁴⁹⁸. Par ailleurs, nous partageons le souhait de Michel Coipel d'abrogation de l'article 32 du Code des sociétés car, malgré ce mouvement de libéralisation orchestré depuis bien longtemps par la Cour de cassation, cette disposition n'apporte que de l'insécurité juridique aux clauses d'option⁴⁹⁹.

⁴⁹³ Delaware Genarel Corporation Law, section 202 (b), consultable sur <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/> ; Companies Act 2006, section 544, consultable sur <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/544> ; I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, *op. cit.*, p. 287, n° 34.1.

⁴⁹⁴ *Ibid.*, p. 295, n° 34.1.2 ; A.R. PINTO et D.M. BRANSON, *op. cit.*, pp. 307-309 ; A. TUNC, *op. cit.*, p. 126, n° 85 ; R. SÉROUSSI, *op. cit.*, p. 19 et 103.

⁴⁹⁵ O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, pp. 93-94, n°s 160-161.

⁴⁹⁶ A. COIBION, *op. cit.*, p. 38, n° 46 ; B. FÉRON, « Les conventions d'actionnaires après la loi du 13 avril 1995 », *op. cit.*, p. 689 ; I. CORBISIER, « La société et ses associés », *op. cit.*, p. 147, n° 9.2.

⁴⁹⁷ A.H. DE FRAHAN, *op. cit.*, p. 606 ; O. CAPRASSE et R. AYDOGDU, *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, *op. cit.*, p. 104, n° 181.

⁴⁹⁸ *Ibid.*, p. 105, n° 182.

⁴⁹⁹ M. COIPEL, « Les litiges relatifs à la validité des pactes léonins supposent des débats sérieusement argumentés et étayés », *op. cit.*, pp. 100 et s., n°s 1 et s. ; A. COIBION, *op. cit.*, p. 55, n° 76.

Bibliographie

Doctrine

Doctrine étrangère

Doctrine anglaise

- BIRDS J. (e.a.), *Annotated companies legislation*, Oxford, Oxford University Press, 2010.
- DAVIES P.L., *Introduction to company law*, Oxford, Oxford University Press, 2002.
- FARRAR J.H., FUREY N.E. et HANNIGAN B.M., *Farrar's company law*, 3^{ème} éd., Londres, Butterworths, 1991.
- MORSE G. (e.a.), *Charlesworth and Morse company law*, 6^{ème} éd., Londres, Sweet and Maxwell, 1999.
- ROSE F., *Nutshells. Company Law*, 7^{ème} éd., Londres, Sweet and Maxwell, 2009.

Doctrine américaine

- PINTO A.R. et BRANSON D.M., *Understanding corporate law*, 2^{ème} éd., Newark, LexisNexis, 2004.

Autres pays

- POVALY S., *Private Equity Exits*, Berlin, Springer, 2007.
- PRAT S., *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Paris, Litec, 1992.
- SEROUSSI R., *Introduction aux droits anglais et américain*, 3^{ème} éd., Paris, Dunod, 2003.

- TUNC A., *Le droit anglais des sociétés anonymes*, 4^{ème} éd., Paris, Economica, 1997.

Doctrine belge

Monographie

- CAPRASSE O. et AYDOGDU R., *Les conflits entre actionnaires. Prévention et résolution*, Bruxelles, Larcier, 2010.
- COIBION A., *Les conventions d'actionnaires en pratique. Contraintes juridiques, typologie et application aux opérations de Private Equity*, Bruxelles, Larcier, 2010.
- CORBISIER I., *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, Bruxelles, Larcier, 2011.
- CULOT H. (e.a.), *Société anonyme* (sous la coord. de Y. DE CORDT), Bruxelles, Bruylant, 2014.
- DE CORDT Y., *L'intérêt social comme vecteur de la responsabilité sociétale*, Louvain-la-Neuve, Bruylant-Academia, 2008.
- DIEUX X., *Droit, morale et marché*, Bruxelles, Bruylant, 2013.
- FRANÇOIS A., *Het vennootschapsbelang in het Belgische vennootschapsrecht : inhoud en grondslagen*, Anvers, Intersentia, 1999.
- HAINAUT-HAMENDE P. et RAUCQ G., *Les sociétés anonymes. Constitution et fonctionnement*, Bruxelles, Larcier, 2005.
- JONET J.-M. et EVRARD M., *Joint ventures : des noces au divorce. Droit des sociétés, résolution des différends et arbitrage*, Bruxelles, Larcier, 2006.
- LAMON H., *Acquisitions, financement et cessions d'entreprises. Instruments financiers, structures d'acquisition et mécanismes de contrôle sous l'angle fiscal, comptable et financier*, Bruxelles, Larcier, 2015.
- MALHERBE J., DE CORDT Y., LAMBRECHT P., MALHERBE P., *Droit des sociétés. Précis*, 4^{ème} éd., Bruxelles, Bruylant, 2011.

- PATTYN J., *Aandeelhoudersovereenkomsten. Overdrachtsbeperkingen en stemafspraken in een niet-publieke NV*, Gand, Larcier, 2012.
- TILQUIN T. et SIMONART V., *Traité des sociétés*, T. I^{er}, Diegem, Kluwer, 1996.
- WÉRY P., *Droit des obligations, Théorie générale du contrat*, Vol. I, Bruxelles, Larcier, 2010.

Périodique

- CHEVALIER P., « Des restrictions à la transmission des actions nominatives par l'exercice d'un droit de préemption réservé à la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1934, pp. 145-155.
- CLEVENBERGH O. et ANCIAUX A., « Les options sur actions, l'obligation pour les associés de contribuer aux pertes et les pactes léonins », *R.D.C.*, 2006, pp. 1003-1018.
- DE FRAHAN A.H., « La prévention des impasses décisionnelles dans les sociétés conjointes – Considérations pratiques », *R.D.C.*, 2000, pp. 600-607.
- DELVAUX T., « La concurrence entre ordres juridiques est-elle efficace ? Quelques réflexions à propos de la liberté d'établissement des sociétés », *Rev. prat. soc.*, 2004, pp. 207-273.
- EVERAERT W., « De tegenwerpbaarheid van goedkeurings- en voorkoopclausules aan de derdekoper van aandelen », *R.W.*, 1993-1994, pp. 1281-1293.
- FÉRON B., « Les conventions d'actionnaires après la loi du 13 avril 1995 », *R.D.C.*, 1996, pp. 674-709.
- FORIERS P.A., « Les situations de blocage dans les sociétés anonymes », *R.D.C.*, 1992, pp. 483 et s.
- GEENS K., « Quelques aspects de la clause d'agrément dans la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1989, pp. 323-342.
- GILSON DE ROUVREUX F., « De la clause des statuts d'une société anonyme subordonnant le transfert des actions nominatives à l'agrément du conseil d'administration », *Rev. prat. soc.*, 1956, pp. 54-58.

- HOUBEN R., « Het risicovrij aandeelhouderschap in een NV - vragen vanuit het verbod op leonijns beding en empty voting », *R.W.*, 2008-2009, pp. 1538-1554.
- MAGNUS F., « Appréciation des contours de l'intérêt social : regard critique à travers les enseignements tirés des notions d'"intérêt de groupe" et d'"avantages anormaux ou bénévoles" », *Rev. prat. soc.*, 2011, pp. 324-400.
- MAHIEU P.-O., « Le « "leveraged buy-out" et les fonds de "private equity" en Belgique », *Rev. Banq.*, 2007, pp. 509-514.
- MEUNIER J. et DE CROMBRUGGHE N., « La position de la société cible sous la législation OPA », *Rev. Banq.*, 2009, pp. 126-172.
- NELISSEN-GRADE J.-M., « De la validité et de l'exécution de la convention de vote dans les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1991, pp. 205-257.
- PASSELECQ F., « De la cessibilité et de la négociabilité des actions dans les sociétés de capitaux, spécialement dans la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1949, pp. 162-178.
- RALET O., « Les conventions d'actionnaires », *D.A.*, 1986-1987, pp. 369-380.
- RONSE J., « Marginale toesting in het privaatrecht », *T.P.R.*, 1977, pp. 207 et s.
- ROOSE P., « Syndicats d'actionnaires de société anonyme. Restrictions à la cession des actions – Pacte de votation », *Rev. prat. soc.*, 1964, pp. 57-74.
- SIMONART V., « La contractualisation des sociétés, ou les aménagements contractuels des mécanismes sociétaires », *Rev. prat. soc.*, 1995, pp. 75-130.
- THIRION N., « Délocalisation d'une division de l'entreprise et intérêt social », *Rev. prat. soc.*, 1996, pp. 60-90.
- TILQUIN T., « La société privée et la société faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne. Evolutions récentes », *R.D.C.*, 1993, pp. 92-154.
- VAN OMMESLAGHE P., « Les conventions d'actionnaires en droit belge », *Rev. prat. soc.*, 1989, pp. 289-322.
- VAN OMMESLAGHE P., « Entreprise, entreprise en difficulté, concepts juridiques », *Rev. dr. U.L.B.*, 1991, pp. 1 et s.

Etude publiée dans un ouvrage collectif

- BOURS J.-P., « Chapitre III. Les conventions d'actionnaires », in *Le nouveau droit des sociétés. La réforme de 1995*, Kluwer, Diegem, 1995, pp. 31 et s.
- CAPRASSE O. et AYDOGDU R., « Contrôle et pactes d'associés », in *Contrôle, stabilité et structure de l'actionnariat* (sous la dir. de G.-A. DAL), Bruxelles, Larcier, 2009, pp. 119-214.
- COLLIN S., « Les entreprises conjointes ou "joint venture" », in *Guide juridique de l'entreprise*, 2^{ème} éd., Waterloo, Kluwer, 2012, Livre 92.2, pp. 1 et s.
- CORBISIER I., « La société et les associés », in *Droit des sociétés. Les lois des 7 et 13 avril 1995*, Louvain-la-Neuve-Bruxelles, Academia-Bruylant, 1995, pp. 105-246.
- DIEUX X., « De lege lata, de lege ferenda. Controverses sur la responsabilité des associés (personnalité morale et responsabilité limitée, faillite des associés en nom, pactes léonins et opérations de portage) », in *Liber Amicorum Bernard Glansdorff*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 145-157.
- FORIERS P.A., « L'objet et la cause du contrat », in *Les obligations contractuelles*, Bruxelles, Jeune barreau, 1984, pp. 99 et s.
- FYON M., « Contrôle et mesures anti-OPA », in *Contrôle, stabilité et structure de l'actionnariat* (sous la dir. de G.-A. DAL), Bruxelles, Larcier, pp. 291-346.
- GEENS K. et WYCKAERT M., « Les espaces de liberté contractuelle dans le droit des sociétés à responsabilité limitée : entre rapprochement et palliation », in *Les espaces de liberté en droit des affaires. Séminaire organisé à Liège le 6 décembre 2007 à l'occasion du 50^e anniversaire de la Commission Royale Droit et Vie des Affaires*, Bruxelles, Bruylant, 2007, pp. 139-189.
- POTTIER E., « Les cessions d'actions ou de parts au sein des sociétés anonymes, des sociétés privées à responsabilité limitée et des sociétés coopératives », in *Le statut des actionnaires (S.A., S.P.R.L., S.C.) – questions spéciales*, Bruxelles, Larcier, 2006, pp. 7-66.
- VAN DEN HOVE B., « Les offres publiques d'acquisition et de retrait en Belgique. Aspects théoriques et pratiques », in *Guide juridique de l'entreprise. Traité théorique et pratique*, 2^{ème} éd., Livre 50, Waterloo, Kluwer, 2008, pp. 1-95.

Note et observation de jurisprudence

- CLOTTENS C., note sous Bruxelles, 30 juin 2010, *T.R.V.*, 2010, pp. 503-505.
- COIPEL M., « Un nouveau pas vers la validation des pactes léonins ? », obs. sous Cass. (1^{ère} ch.), 29 mai 2008, *Rev. prat. soc.*, 2009, pp. 101-122.
- COIPEL M., « Les litiges relatifs à la validité des pactes léonins supposent des débats sérieusement argumentés et étayés », obs. sous Bruxelles, 30 juin 2010, *J.D.S.C.*, 2012, pp. 100-103.
- COIPEL M., « La lancinante question des pactes léonins », note sous Liège, 14 février 2013, *J.D.S.C.*, 2014, pp. 54-55.
- GOLLIER J.-M., « Intérêt social », obs. sous Cass. (1^{ère} ch.), 28 novembre 2013, *Rev. prat. soc.*, 2014, pp. 46-63.
- GOOSENS N., « Het leeuwenbeding : de geldigheid van klassieke portage-overeenkomsten en het einde van de causale onafhankelijkheidsleer ? », note sous Cass., 29 mai 2008, *R.D.C.*, 2009, pp. 275-278.
- LAGA H., « Het leerstuk van de derde-medeplichtigheid aan andermans contractbreuk toegepast op de schending van statutaire aanvaardings- en voorkooprechtclausules », note sous Comm. Namur, 22 février 1990, *T.R.V.*, 1991, pp. 241-243.
- WILLERMAIN D., « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" ? », note sous Cass., 28 novembre 2013, *R.D.C.*, 2014, pp. 855-865.

Examen de jurisprudence

- DIEUX X. et DE CORDT Y., « Examen de jurisprudence (1991-2005) – Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 2008, pp. 405-526.
- VAN OMMESLAGHE P. et DIEUX X., « Examen de jurisprudence (1979-1990) – Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1992, pp. 573-705.
- VAN RYN J. et VAN OMMESLAGHE P., « Examen de jurisprudence (1961-1965) – Les sociétés commerciales », *R.C.J.B.*, 1967, pp. 344-393.

Jurisprudence

Jurisprudence étrangère

Jurisprudence américaine

- *Paul v. Virginia*, 75 U.S. (8 Wall) 168 (1869).
- *Compare Loney v. Hardman*, 106 N.E. 1012 (Mass. 1914).
- *Allen v. Baltimore Tissue Corp.*, 141 N.E.2d 812 (N.Y.1957).
- *Burns v. Rennebohn Drug Stores*, 442 N.W.2d 591, 596 (Wis. Ct. App. 1989).

Jurisprudence anglaise

- *Re Smith Knight Co, Weston's Case* (1868) 4 Ch App 20.
- *Re National Provincial Marine Insurance, Gilbert's Case* (1870) 5 Ch App 559, 565.
- *Re Cawley Co* (1889) 42 Ch D 209.
- *Neilson v. Ayr Race Meetings Syndicate Ltd*, 1918, 1 S.L.T. 63 (O.H.).
- *Greenhalgh v Mallard* [1943] 2 all ER 234.
- *Charles Forte Investments Ltd v. Amanda* [1964] Ch. 240, CA.
- *Village Cay Marina Ltd. v. Acland* [1998] 2 B.C.L.C. 327, PC.

Jurisprudence belge

Cour de cassation

- Cass., 30 janvier 1965, *Pas.*, 1965, I, p. 538.
- Cass., 5 mai 1976, *Pas.*, 1976, I, p. 957.
- Cass., 5 novembre 1998, *Pas.*, 1998, I, p. 1099.
- Cass., 19 mai 2005, *J.L.M.B.*, 2005, p. 1449.
- Cass., 27 avril 2006, *Pas.*, 2006, p. 976.
- Cass., 29 mai 2008, R.G. n° C.07.0321.N.
- Cass. (1^{ère} ch.), 28 novembre 2013, R.G. n° C.12.0549.N.

Cour d'appel

- Bruxelles, 3 décembre 1986, *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 45.
- Bruxelles, 1^{er} mars 1988, *R.D.C.*, 1988, p. 512.
- Bruxelles, 15 mars 1991, *Rev. prat. soc.*, 1992, p. 227, note I. CORBISIER.
- Liège, 22 octobre 1992, *R.D.C.*, 1994, p. 1017.
- Liège, 30 mai 1995, *Rev. prat. soc.*, 1995 p. 213.
- Comm. Charleroi (réf.), 1^{er} février 1996, *Rev. prat. soc.*, 1996, p. 308.
- Gand (7^{ème} ch.), 6 janvier 2000, *R.D.C.*, 2000, p. 268, note L. VAN BEVER.
- Bruxelles, 10 novembre 2006, *T.R.V.*, 2007, p. 183.

Tribunal de commerce

- Comm. Bruxelles, 25 mai 1981, *Rev. prat. soc.*, 1981, p. 263.
- Comm. Bruxelles (réf.), 27 novembre 1984, *Rev. prat. soc.*, 1985, p. 81.
- Comm. Bruxelles, 1^{er} février 1985, *R.D.C.*, 1985, p. 217.
- Comm. Bruxelles (réf.), 20 janvier 1987, *Rev. prat. soc.*, 1987, p. 85.
- Comm. Bruxelles (réf.), 18 février 1988, *R.D.C.*, 1988, p. 566.
- Comm. Bruxelles (réf.), 17 mai 1988, *Rev. prat. soc.*, 1988, p. 218.
- Comm. Gand (réf.), 18 mai 1988, *T.R.V.*, 1988, p. 300.
- Comm. Namur, 22 février 1990, *Rev. prat. soc.*, 1990, p. 125.
- Comm. Gand (réf.), 14 novembre 1997, *T.R.V.*, 1998, p. 54.

Législation

Législation étrangère

Législation américaine

- Delaware Genarel Corporation Law, section 202 (b), consultable sur <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/>.

Législation anglaise

- Companies Act 2006, section 544, consultable sur <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/544>.

Législation belge

- C. soc., art. 476.
- C. soc., art. 510.
- C. soc., art. 511.
- C. soc., art. 512.

Autre

- Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales coordonnées le 30 novembre 1935, dans le cadre de l'organisation transparente du marché des entreprises et des offres publiques d'acquisition, Exposé des motifs, *Doc. Parl., Sén.*, sess. ord. 1990-1991, n° 1107-1.
- Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, *Doc. parl.*, Sén., sess. ord. 1993-1994, n° 1086-2.
- Cour de cassation de Belgique, *Rapport annuel* 2013.
- FÉRON B., Conférence sur les OPA, Louvain-la-Neuve, 3 décembre 2014, Annexes, p. 81.
- KILESTE P., « Les conventions relatives à la cessibilité des titres », *in Les conventions d'actionnaires en pratique*, Séminaire Vanham & Vanham tenu à Bruxelles le 4 juin 1997.

Annexes

Conférence donnée sur les OPA par B. Féron

[...]

Est-ce que ces clauses peuvent jouer en cas d'Opa ? La réponse n'est pas évidente. La directive Opa a prévu le principe de neutraliser toutes les restrictions à la libre cession des titres. Mais le législateur belge a décidé de prendre l'option *opt in* et donc de prévoir que toutes ces clauses ne jouent pas que si la société a prévu ce principe (de paralysie de toutes ces clauses). A défaut d'avoir ce genre de décision de la société, et bien les règles normales sont applicables. Alors, est-ce que les clauses d'inaliénabilité sont dès lors applicables ou pas ? Le gros problème, c'est que lorsqu'on regarde la loi, la loi n'a traité que les clauses de préemption et d'agrément et n'a pas parlé des clauses d'incessibilité. En gros, le prof pense qu'on peut dire que ces clauses sont opposables et pleinement applicables car la loi n'a pas prévu le cas. Et comme la loi n'a pas prévu le cas, et bien c'est la loi des parties qui jouent. Et le prof croit même qu'il est prévu, dans les travaux préparatoires de la loi antérieure à la loi de 2007, que le législateur ne se soit penché pas sur la question.

[...]

Table des matières

Introduction.....	7
Chapitre 1^{er}. Notions et typologie des clauses restreignant la cessibilité des titres.....	9
Section 1ère. Clause d'agrément et clause de préemption	9
§ 1er. Clause d'agrément	9
§ 2. Clause de préemption	9
Section 2. Clause d'inaliénabilité et clause de <i>standstill</i>	11
§ 1er. La clause d'inaliénabilité ou d'incessibilité	11
§ 2. La clause de <i>standstill</i>	11
Section 3. Clauses de sortie conjointe.....	11
§ 1er. La clause de <i>tag along</i>	11
§ 2. La clause de <i>drag along</i>	11
Section 4. Clauses d'options	11
§ 1er. L'option d'achat.....	11
§ 2. L'option de vente	12
§ 3. La clause de <i>deadlock</i>	12
Chapitre 2. Convention d'actionnaires ou statuts	13
Section 1ère. La convention d'actionnaires	13
§ 1er. La liberté contractuelle et les limites du Code des sociétés	13
§ 2. L'effet relatif des conventions d'actionnaires et la tierce complicité	13
Section 2. La clause statutaire.....	14
Section 3. Critères de choix entre la convention et les statuts.....	14
§ 1er. Le critère de la souplesse	14
§ 2. Le critère de la discrétion.....	15
§ 3. Le critère de la plasticité	15
§ 4. Le critère de l'efficacité	15
Section 4. Sanction pour violation d'une clause restreignant la cessibilité des titres	16
§ 1er. Relations entre l'actionnaire cédant et le bénéficiaire de la clause.....	16
§ 2. Relations entre la société et le tiers acquéreur	17
§ 3. Relations entre le bénéficiaire et le tiers acquéreur : la réparation	17
Chapitre 3. L'utilité des clauses restreignant la cessibilité des titres et l'existence d'une réglementation particulière.....	18
Section 1ère. Analyse en droit interne.....	18
§ 1er. Les clauses restreignant la cessibilité des titres et leur réglementation particulière	18
§ 2. Les raisons de l'existence d'une réglementation particulière	29
Section 2. Approche de systèmes juridiques anglo-saxons.....	47
§ 1er. Le droit anglais	47
§ 2. Le droit du Delaware.....	49
Chapitre 4. Les clauses d'options d'achat et de vente : utilité particulière et questions spéciales au regard de l'article 510 du Code des sociétés.....	53
Section 1ère. Les clauses d'options d'achat et de vente.....	53
§ 1er. Utilité particulière : mode de résolution des conflits entre associés	53

§2. Validité des clauses d'options d'achat et de vente.....	55
Section 2. Les clauses américaines.....	64
§1er. Utilité particulière : la clause de <i>deadlock</i> dans le cadre d'une <i>joint venture</i>	64
§2. Modalités pouvant exister dans une clause américaine	66
§3. Validité des clauses américaines.....	68
Conclusion	70
Bibliographie	73
Doctrine.....	73
Doctrine étrangère.....	73
Doctrine belge	74
Jurisprudence	79
Jurisprudence étrangère.....	79
Jurisprudence belge.....	79
Législation.....	80
Législation étrangère.....	80
Législation belge	81
Autre.....	81
Annexes	82

Place Montesquieu, 2 bte L2.07.01, 1348 Louvain-la-Neuve, Belgique www.uclouvain.be/drt

