

**Faculté de droit et de criminologie**

**L'OBJECTIF D'ATTRACTIVITE DE LA REFORME BELGE DU  
DROIT DES SOCIETES FACE AUX CLAUSES AMENAGEANT LA  
CESSIBILITE DES ACTIONS ET FACE A LUI-MEME**

Auteur : Laurent FESTAETS  
Promoteur : Werner DERIJCKE  
Lecteur : Guy HORMANS  
Année académique 2019-2020  
Master en droit de l'entreprise



## **Plagiat et erreur méthodologique grave**

---

Le plagiat, fût-il de texte non soumis à droit d'auteur, entraîne l'application de la section 7 des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens.

Le plagiat consiste à utiliser des idées, un texte ou une œuvre, même partiellement, sans en mentionner précisément le nom de l'auteur et la source au moment et à l'endroit exact de chaque utilisation\*.

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>.



*Mes remerciements s'adressent d'abord à mon promoteur de mémoire,  
Werner Derijcke, pour sa confiance, ainsi que pour ses remarques  
pertinentes qui ont contribué à alimenter ma réflexion.*

*Je tiens aussi à remercier tout particulièrement ma mère, Françoise  
Vastemans, pour son soutien indéfectible et indispensable du début à  
la fin de ce projet.*

*Enfin, j'en profite pour remercier également toutes les personnes  
qui m'ont apporté leur support moral à quelque moment que ce soit  
au cours de ma démarche.*



# Introduction

---

Depuis le 1<sup>er</sup> mai 2019, la Belgique est dotée d'un nouveau code régissant la vie des sociétés et des associations<sup>1</sup>. Ce Code des sociétés et des associations est le résultat d'une réforme visant à moderniser les dispositions contenues dans le Code des sociétés, lesquelles étaient jugées lacunaires et vétustes en ce qu'elles ne répondaient plus véritablement aux besoins actuels de la pratique entrepreneuriale.

Cette volonté du législateur belge de moderniser ainsi le droit des sociétés vient d'un objectif assumé de « faire du droit belge des sociétés un droit attractif qui soit compétitif sur le plan international par rapport aux droits des autres pays membres de l'Union européenne [...] »<sup>2</sup>. Cet objectif d'attractivité du droit des sociétés s'inscrit lui-même dans un contexte de concurrence normative s'installant de plus en plus concrètement depuis ces vingt dernières années.

En effet, le 9 mars 1999, la Cour de justice des communautés européennes rendait un arrêt *Centros* dans lequel elle affirmait que « les articles 52 et 58 du [traité instituant la Communauté européenne] s'opposent à ce qu'un État membre refuse l'immatriculation d'une succursale d'une société constituée en conformité avec la législation d'un autre État membre dans lequel elle a son siège sans y exercer d'activités commerciales [...] »<sup>3</sup>. Par cet arrêt, la Cour mit à mal la théorie du siège réel selon laquelle une société ne peut être implantée dans un pays qu'à condition d'y avoir une présence physique<sup>4</sup> et sembla accorder sa préférence à la théorie opposée, celle du siège statutaire<sup>5</sup>, favorisant ainsi la libre circulation des sociétés

---

<sup>1</sup> Loi du 23 mars 2019 introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 4 avril 2019.

<sup>2</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 6.

<sup>3</sup> C.J.C.E., Arrêt *Centros Ltd c. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*, 9 mars 1999, C-212/97, EU:C:1999:126, cons. 39.

<sup>4</sup> C. GERNER-BEUERLE *et al.*, « Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules », *ECGI - Law Working Paper*, No. 361/2017, août 2017, p. 3.

<sup>5</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 6.

au sein de l'Union européenne. Cette position adoptée par la Cour fut par la suite confirmée par d'autres arrêts allant dans le même sens<sup>6</sup>.

En conséquence, une concurrence législative a vu le jour parmi les États membres de l'Union européenne<sup>7</sup>, chaque Etat désirant attirer un maximum de sociétés à se s'implanter statutairement sur son territoire.

Afin que cet objectif soit atteint, il est évident que le nouveau droit des sociétés belge doit offrir aux sociétés un cadre législatif qui soit actuel et qui réponde aux attentes de la pratique, notamment en termes de flexibilité<sup>8</sup> et de sécurité juridique<sup>9</sup>. De plus, une telle attractivité repose aussi sur la capacité pour la Belgique de proposer un ensemble de normes présentant un certain niveau d'excellence<sup>10</sup>. D'ailleurs, comme le souligne à juste titre le Conseil d'État dans son avis rendu le 9 octobre 2017 sur la réforme<sup>11</sup>, alors que celle-ci n'était encore qu'au stade de l'avant-projet, il serait inconcevable que pareille réforme « ne soit pas [...] le fruit d'une réflexion aboutie quant à [la] cohérence interne et externe [des normes en vigueur], ainsi que d'un contrôle minutieux de leur qualité rédactionnelle »<sup>12</sup>.

Loin de se lancer dans un examen complet et détaillé de chaque disposition du nouveau Code des sociétés et des associations, le présent travail se concentre sur le sort réservé par le législateur à un élément du droit des sociétés en particulier qu'est la possibilité pour les sociétés d'aménager la cessibilité de leurs titres.

---

<sup>6</sup> C.J.C.E., Arrêt *Überseering BV c. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*, 5 novembre 2002, C-208/00, EU:C:2002:632.

<sup>7</sup> X. DIEUX, « Les structures élémentaires de la société : « La trahison des images » », *J.T.*, liv. 6428, p. 182.

<sup>8</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 6.

<sup>9</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Rapport de la première lecture, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/011, p. 4.

<sup>10</sup> M. FALLON, « L'attractivité internationale comme moteur des projets de loi sur la BIBC et sur le futur Code des sociétés et associations au regard du droit international privé », *R.D.C./T.B.H.*, 2019/1, Janvier 2019, Larcier, p. 10.

<sup>11</sup> Avant-projet de loi introduisant le Code des sociétés et associations et portant des dispositions diverses, avis du Conseil d'Etat, 2017-2018, n° 61.988/2.

<sup>12</sup> Avant-projet de loi introduisant le Code des sociétés et associations et portant des dispositions diverses, avis du Conseil d'Etat, 2017-2018, n° 61.988/2, p. 6.

En effet, les clauses relatives à la négociabilité des actions étant omniprésentes dans les statuts d'une société ou dans les pactes d'actionnaires<sup>13</sup>, la façon dont sont régies ces clauses dans un système juridique est inévitablement pris en considération par les sociétés dans leur choix d'incorporation<sup>14</sup>. Dès lors, un droit des sociétés qui se veut attractif ne peut se permettre de négliger les dispositions en la matière.

En outre, l'attractivité d'un système juridique ne peut vraisemblablement s'évaluer isolément d'autres systèmes. En effet, cette idée d'attractivité normative repose fondamentalement sur la comparaison entre différents droits parmi lesquels celui qui répond le plus aux besoins de la pratique entrepreneuriale est considéré comme plus attractif que les autres.

Dès lors, le présent travail compare le droit belge avec celui de l'État du Delaware aux États-Unis et avec celui de l'État irlandais. Le premier, bien que n'étant pas un concurrent direct au droit belge dans la compétition européenne, est digne d'attention car il a su s'imposer aux États-Unis comme étant le droit privilégié pour l'incorporation des sociétés tant il répondait aux besoins de la pratique<sup>15</sup>. De plus, cette position lui a permis de se développer encore davantage de sorte qu'il représente désormais un exemple incontournable d'un droit des sociétés perfectionné<sup>16</sup>. Le second, le droit irlandais, s'avère pertinent en ce que l'Irlande est un État européen dans lequel sont implantées un grand nombre de sociétés internationales<sup>17</sup>. Cela étant, le droit irlandais des sociétés s'en est retrouvé fortement sollicité et s'est développé en conséquence, à l'instar du droit du Delaware, aboutissant à une réforme en 2014.

---

<sup>13</sup> B. BELLEN *et al.*, *Share Purchase Agreements. Belgian Law and Practice*, Cambridge, Intersentia, 2016, p. 168 ; P. VAN OMMESLAGHE, « Les conventions d'actionnaires en droit belge », *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 292 ; R. C. WOLF, *The Law and Practice of Shareholders' Agreements in National and International Joint Ventures: Common and Civil Law Uses. With Multiple Clauses and Forms for the Practitioner*, Wolters Kluwer, 2014, p. 6.

<sup>14</sup> W. W. BRATTON, J. A. MCCAHERY et E. P. VERMEULEN, « How Does Corporate Mobility Affect Lawmaking? A Comparative Analysis », *ECGI - Law Working Paper*, No. 91, Janvier 2008, p. 3.

<sup>15</sup> A. ZORZI, « A European Nevada? Bad Enforcement as an Edge in State Competition for Incorporations », *Eur. Bus. Org. Law Rev.*, vol. 18, La Haye, T.M.C. Asser Press, 2017, p. 261.

<sup>16</sup> K. GEENS, « Ten years after : de la Belgique au Delaware ? », *J.T.*, liv. 6428, 2011, p. 178.

<sup>17</sup> E. P. WELCH *et al.*, *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, New-York, Wolters Kluwer, 2017, p. 607 ; R. L. REED, « Section 202 of the Delaware Corporation Law — Per Se Rules for Stock Transfer Restrictions », *Boston College Law Review*, Vol. 9, 1968, p. 411.

Enfin, dans un souci de pousser le raisonnement jusqu'au bout, il convient de ne pas se contenter d'examiner si la réforme a été réalisée de manière optimale par rapport à son objectif d'attractivité, mais d'analyser cet objectif en lui-même. En effet, le simple fait que les sociétés puissent choisir parmi les différents systèmes juridiques européens n'implique pas automatiquement un intérêt pour ces États à ce que leur droit soit choisi. En conséquence, il est pertinent d'examiner cette idée-même de concurrence normative européenne qui semble être admise aveuglément comme justification aux réformes qui parcourent le droit des sociétés à travers l'Union européenne<sup>18</sup>.

Le présent travail débute ainsi par la présentation de certaines clauses permettant de moduler la cessibilité des actions, afin d'en souligner l'utilité pratique (Chapitre 1) et se poursuit par un examen du droit du Delaware et du droit irlandais en la matière (Chapitre 2).

Ensuite, l'état du droit belge des sociétés en la matière, avant et après la réforme, est examiné (Chapitre 3) afin de pouvoir mettre en comparaison le droit post-réforme avec les objectifs de cette réforme et le droit étranger (Chapitre 4).

Enfin, avant de conclure, la pertinence de l'objectif d'attractivité en lui-même et la raison d'être de la concurrence normative en droit des sociétés dans l'Union européenne sont conjointement examinés (Chapitre 5).

---

<sup>18</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 6.

# Chapitre I. Les clauses relatives à la cessibilité des actions

---

L'action d'une société<sup>19</sup>, en tant que part sociale de celle-ci, est, généralement<sup>20</sup>, représentative d'un droit de vote reconnu au propriétaire de cette action au sein de la société<sup>21</sup>. Chaque action octroie ainsi la possibilité de participer aux prises de décisions dans la société en proportion du nombre d'actions totales émises par celle-ci. Cela étant, la cession d'actions d'une société peut avoir un impact significatif sur le contrôle de celle-ci.

Dès lors, il est classique de retrouver en pratique des clauses aménageant la cessibilité des actions d'une société<sup>22</sup>, que ce soit dans les dispositions statutaires de celle-ci ou des conventions conclues entre les actionnaires, que cette société soit privée ou publique<sup>23</sup>. En effet, même si, *a priori*, une société publique – telle que la société anonyme en droit belge – a vocation à être aussi ouverte que possible<sup>24</sup>, la réalité montre que l'utilité de ces clauses est telle qu'elles trouvent leur place dans tout type de société<sup>25</sup>.

En effet, ces clauses ne se limitent pas à restreindre la cessibilité des actions, mais peuvent être stipulées afin d'aménager cette cessibilité de façon à remplir divers objectifs. Bien que leur objectif le plus évident soit d'assurer une stabilité de l'actionnariat de contrôle<sup>26</sup>, les

---

<sup>19</sup> N.B. Dans un souci de clarté et d'harmonisation, les termes « titre » et « action » sont, sous réserve de précision contraire, indifféremment utilisés afin de désigner tout titre d'une société donnant un droit de participation directe à la prise de décision au sein de celle-ci.

<sup>20</sup> F. T'KINT, « Le droit de vote et les différentes catégories de titres », *Contrôle, stabilité et structure de l'actionnariat*, sous la direction de G.-A. Dal, Bruxelles, Larcier, 2009, p. 64.

<sup>21</sup> F. T'KINT, *ibidem*, p. 58.

<sup>22</sup> B. BELLEN *et al.*, *op. cit.*, p. 168 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 292 ; R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 6.

<sup>23</sup> 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, *Doc. parl.*, Sén., 1990-1991, n° 1107-3, p. 94 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, « Art. 510 C. soc », *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Wolters Kluwer, 2001, p. 3 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 289.

<sup>24</sup> J. ARMOUR *et al.*, « What Is Corporate Law? », *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ème éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, p. 2 ; R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 240.

<sup>25</sup> 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, *Doc. parl.*, Sén., 1990-1991, n° 1107-3, p. 94 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 289.

<sup>26</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 1 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, pp. 290 et 293 ; R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 6.

clauses relatives à la cessibilité des actions peuvent notamment permettre, à l'inverse, d'organiser la sortie de l'actionariat<sup>27</sup>. En outre, elles sont aussi le meilleur moyen d'effectuer une sélection des futurs actionnaires potentiels<sup>28</sup> et d'empêcher une personne mal intentionnée d'avoir accès aux informations et aux prises de décisions de la société<sup>29</sup>. Enfin, de telles clauses peuvent avoir pour vocation de régler des situations d'impasse décisionnelle parmi les actionnaires<sup>30</sup>.

Il ressort de cette variété d'objectifs que la pratique en matière de clauses relatives à la cessibilité des actions a développé un large panel de clauses distinctes comportant chacune ses spécificités, afin de répondre adéquatement aux besoins de diverses situations.<sup>31</sup>

Partant, ce premier chapitre s'attèle à présenter un certain nombre de clauses fréquemment stipulées dans la pratique (Section 1) et à souligner l'utilité particulière de ces clauses dans certaines situations spécifiques (Section 2).

## Section 1. Présentation de certaines clauses fréquentes en pratique

Comme souligné précédemment, le développement de la pratique en la matière a conduit à une diversification et une complexification des clauses aménageant la cessibilité des actions<sup>32</sup>.

Il convient, dès lors, de présenter ici certaines clauses particulièrement fréquentes en pratique afin de pouvoir se concentrer, dans la suite de ce travail, sur le sort qui leur est réservé à travers les différents ordre juridiques présentés et, plus particulièrement encore, en droit belge.

---

<sup>27</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, « Aspects de droit des sociétés. Rapport Introductif », *Joint ventures. Questions choisies de droit belge et international*. Commission royale de droit et vie des affaires, Bruxelles, Larcier, 2017, p. 32.

<sup>28</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 1 ; R. L. REED, *op. cit.*, p. 406.

<sup>29</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, "The Enforceability and Effectiveness of Typical Shareholders Agreement Provisions", *Business Lawyer*, vol. 65, no. 4, Août 2010, p. 1172 ; R. L. REED, *op. cit.*, p. 406.

<sup>30</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, pp. 21 et 32.

<sup>31</sup> J.-M. NELISSEN GRADE, « Préface », A. COIBION, *Les conventions d'actionnaires en pratique*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2010, p. 6 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 291.

<sup>32</sup> J.-M. NELISSEN GRADE, *op. cit.*, p. 6.

Parmi ces clauses particulièrement fréquentes, la présente section examine ainsi la clause d'agrément, la clause d'inaliénabilité, la clause de préemption, la clause de roulette russe, la clause de *tag-along* et la clause de *drag-along*.

## A. La clause d'agrément

La clause d'agrément est une clause qui conditionne la cession des actions du signataire de la clause à l'agrément du candidat cessionnaire par la/les personne(s) ou l'organe de la société désigné(es) par cette même clause<sup>33</sup>.

Une telle clause n'empêche, théoriquement, pas la sortie d'un actionnaire, mais elle conditionne celle-ci à la reprise des actions de ce candidat cédant par une personne agréée<sup>34</sup>. Dès lors, cette clause a plutôt pour objectif d'éviter l'entrée de personnes indésirables au sein de l'actionnariat de la société<sup>35</sup>.

Afin de ne pas aboutir à une inaccessibilité totale des actions du signataire de la clause, ce qui n'est, en principe, pas l'objectif recherché lors de la stipulation d'une telle clause, il convient qu'un droit d'agrément ne puisse, soit, pas être exercé de manière discrétionnaire, soit que cet exercice soit limité dans le temps.<sup>36</sup>

## B. La clause de préemption

La clause de préemption est celle en vertu de laquelle un signataire s'oblige à proposer ses actions au(x) bénéficiaire(s) de la clause avant d'entrer en négociation avec un tiers lorsqu'il a l'intention de céder celles-ci<sup>37</sup>.

Bien que souvent confondue avec une autre clause qui lui est fort proche, la clause de préférence, certains auteurs<sup>38</sup> insistent sur la distinction entre les deux. Dès lors, il est

---

<sup>33</sup> Y. BRULARD et V. RUELLE, « Les différents contrats et actes juridiques nécessaires à la réalisation d'une opération d'acquisition d'une société belge », *L'acquisition d'une société*, Limal, Anthemis, 2015, p. 245-246.

<sup>34</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 2 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 295.

<sup>35</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, pp. 1 et 2.

<sup>36</sup> D. MATRAY, *et al.*, « L'émission et la cession de titres dans la société anonyme et dans la société à responsabilité limitée », *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, sous la coordination de Olivier Caprasse, Henri Culot et Xavier Dieux, Limal, Anthemis, 2019, p. 323 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 295 ; R. L. REED, *op. cit.*, p. 420.

<sup>37</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 24-25 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 3.

<sup>38</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 25 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 3.

nécessaire de préciser que dans le cas d'une clause de préférence, les actions seront proposées au(x) bénéficiaire(s) de la clause aux mêmes prix et conditions que ce qui a été proposé par un potentiel acquéreur<sup>39</sup> alors que, dans le cas d'une clause de préemption, le prix et les conditions pourront être différents, le plus souvent déterminés par un expert ou l'assemblée générale de la société en question<sup>40</sup>.

En pratique, la clause de préemption se décline régulièrement en une clause de *first offer* et une clause de *first refusal* qui couvrent des situations différentes. La première, la clause de *first offer*, est celle par laquelle le signataire s'oblige à proposer ses actions au(x) bénéficiaire(s) de la clause avant même d'avoir reçu une quelconque offre<sup>41</sup>. La seconde, la clause de *first refusal*, vise la situation dans laquelle le signataire qui reçoit une offre d'un tiers s'oblige à proposer ses actions au(x) bénéficiaire(s) de la clause avant d'envisager de les céder aux tiers<sup>42</sup>. Ce dernier type de clause peut d'ailleurs aussi être stipulé sous la forme d'une clause de préférence ; la nuance sera alors sur le mode de fixation du prix et des conditions comme énoncé au paragraphe précédent. Enfin, ces deux déclinaisons de la clause de préemption peuvent aussi être combinées. Dans ce cas, si le(s) bénéficiaire(s) de la clause décide(nt) de ne pas acquérir les actions du candidat cédant, mais que celui-ci trouve un tiers potentiel acquéreur, les actions doivent à nouveau être proposées au(x) bénéficiaire(s) afin qu'il(s) en reconsidère(nt) l'acquisition<sup>43</sup>.

La clause de préemption a, contrairement à la clause d'agrément, pour objet de maintenir un actionnariat réellement fermé<sup>44</sup> et d'éviter que toute personne nouvelle puisse accéder au contrôle de la société<sup>45</sup>. Le désavantage évident d'un tel type de clause est qu'il est alors nécessaire pour le(s) bénéficiaire(s) d'avoir des fonds suffisants en réserve afin de pouvoir, le cas échéant, racheter les actions du cédant<sup>46</sup>.

---

<sup>39</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 25 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 3.

<sup>40</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 25 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 3.

<sup>41</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 25 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 3.

<sup>42</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 26 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 3.

<sup>43</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 26 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 3.

<sup>44</sup> D. MATRAY, *et al.*, *op. cit.*, p. 323 ; Y. DE CORDT, *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 568.

<sup>45</sup> Y. De Cordt, *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 568.

<sup>46</sup> R. L. REED, *op. cit.*, p. 412.

### C. La clause d'inaliénabilité

La clause d'inaliénabilité est une clause par laquelle ses signataires s'interdisent purement et simplement de céder leurs actions pour une durée généralement limitée<sup>47</sup>.

Cette clause a l'avantage d'être le moyen le plus radical d'assurer la stabilité de l'actionnariat<sup>48</sup>, empêchant tant la sortie des associés que l'entrée de tiers. Cette clause est ainsi particulièrement intéressante afin de répondre aux besoins de certaines situations spécifiques examinées plus loin dans ce chapitre. Dès lors, la clause d'inaliénabilité est fréquemment utilisée en pratique dans tout type de société, même dans une société ouverte, telle que la société anonyme en droit belge, dont le principe général est, en théorie, la libre cessibilité de actions<sup>49</sup>.

### D. Les clauses de sortie conjointe

Le terme de « clauses de sortie conjointe » est utilisé afin de désigner simultanément les clauses de *drag-along* et les clauses de *tag-along*, lesquelles obligent, pour les unes, ou permettent, pour les autres, la sortie d'une partie des actionnaires, généralement minoritaire, d'une société, de manière concomitante avec la sortie d'actionnaires cédants, généralement majoritaires<sup>50</sup>.

La clause de *drag-along* est celle en vertu de laquelle, lorsqu'un actionnaire décide de céder ses actions, il peut obliger d'autres actionnaires liés par la clause à vendre leurs actions au même cessionnaire que lui et dans les mêmes prix et conditions<sup>51</sup>.

---

<sup>47</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 26 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 2 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 293.

<sup>48</sup> P. VAN OMMESLAGHE, *ibidem*, p. 293.

<sup>49</sup> 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, *Doc. parl.*, Sén., 1990-1991, n° 1107-3, p. 94 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 3 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 289.

<sup>50</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1182 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 3.

<sup>51</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1182 ; R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 251.

La clause de *tag-along*, au contraire, est une clause qui permet à son/ses bénéficiaire(s) de se joindre à la cession d'actions entreprise par un autre actionnaire, signataire de la clause<sup>52</sup>. Néanmoins, il est utile de souligner qu'en vertu du principe de la relativité des conventions, une clause de *tag-along* ne peut pas obliger un tiers à la convention qu'est le candidat cessionnaire. Dès lors, une telle clause consiste en réalité en une interdiction pour le candidat cédant de céder ses titres à défaut d'obtenir l'acquisition des actions du/des bénéficiaire(s) de la clause aux mêmes prix et conditions<sup>53</sup>.

Ces clauses, contrairement à celles présentées précédemment, n'ont pas pour objectif de geler l'actionnariat de la société, mais, à l'inverse, de prévoir pour leurs signataires une sortie dynamique de l'actionnariat<sup>54</sup>. La clause de *drag-along* est ainsi prévue en vue d'anticiper la vente des actions d'une sociétés et ce afin de s'assurer de pouvoir proposer au potentiel acquéreur une plus grande partie du contrôle de la société, facilitant ainsi la cession en ce que celle-ci s'avère plus intéressante<sup>55</sup>. La clause de *tag-along*, quant à elle, est généralement stipulée afin d'offrir aux actionnaires minoritaires l'assurance de ne pas être abandonnés dans la société à l'issue d'une cession<sup>56</sup>.

## E. La clause de roulette russe

La clause de roulette russe, aussi plus pragmatiquement dénommée, parmi une pléthore d'autres appellations<sup>57</sup>, « clause d'options d'achat et de vente entrecroisées », désigne en réalité une succession, dans un agencement spécifique, de clauses d'option de vente et d'option d'achat des actions des signataires<sup>58</sup>.

---

<sup>52</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1185 ; R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 251.

<sup>53</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 3.

<sup>54</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 32.

<sup>55</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1182.

<sup>56</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *ibidem*, p. 1185.

<sup>57</sup> P. de Wolf et G. Stevens mentionnent notamment les appellations de « clause américaine », « clause de shotgun », « clause de shoot out », « clause omelette », « clause suédoise », « clause mexicaine », « clause texane » et « clause de choix de Salomon » (P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 5).

<sup>58</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 5 ; R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 6.

Bien que les clauses d'options ne constituent *a priori* pas des limitations à la cessibilité des actions<sup>59</sup>, la clause de roulette russe a généralement pour objectif de dissuader au maximum la cession des parts de ses signataires<sup>60</sup> par ce que Sébastien Prat appelle fort pertinemment un « équilibre de la terreur »<sup>61</sup>.

Pour ce faire, lorsqu'une clause de roulette russe est stipulée entre deux actionnaires, si l'un d'entre eux exprime son intention de vendre des actions, l'autre peut lever son option et racheter toutes les actions détenues par le premier. Si, en revanche, il choisit de ne pas lever cette option, l'actionnaire ayant déclenché la clause a, à son tour, la possibilité de racheter l'intégralité des actions de l'autre actionnaire et ainsi le faire sortir de l'actionnariat de la société<sup>62</sup>. Il en résulte que le déclenchement de cette clause a pour conséquence que chacun des actionnaires est susceptible de se retrouver exclu de la société. C'est l'incertitude de cette issue qui aboutit alors à ce que chacun des signataires de la clause souhaite éviter que celle-ci soit déclenchée.

En outre, une telle clause est également particulièrement intéressante afin de gérer des situations de blocage décisionnel<sup>63</sup>. Dans ce cas, la stipulation d'une telle clause, bien que menaçante, n'a pas pour objectif premier de restreindre la cessibilité des actions<sup>64</sup>.

## Section 2. Utilité pratique des clauses présentées

La stabilité de l'actionnariat apportée par des clauses restreignant la cessibilité des actions peut être un but en lui-même afin d'assurer la direction cohérente des affaires d'une société<sup>65</sup>. Un tel désir de stabilité peut aussi provenir d'une réticence des actionnaires d'avoir à composer avec un trop grand nombre d'associés<sup>66</sup>. Dans une toute autre approche, un

---

<sup>59</sup> A. COIBION, *op. cit.*, p. 38.

<sup>60</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 33.

<sup>61</sup> S. PRAT, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Paris, Litec, 1992, p. 91.

<sup>62</sup> R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 353.

<sup>63</sup> *Cf infra* Chapitre I, Section 2, A.

<sup>64</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 21.

<sup>65</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 21 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 1 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, pp. 290 et 293 ; R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 6 ; R. L. REED, *op. cit.*, p. 405.

<sup>66</sup> P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 293 ; R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 242.

actionnariat notoirement stable peut envoyer un signal rassurant aux travailleurs de la société et ainsi impacter positivement leur productivité<sup>67</sup>.

Il est tout de même un certain nombre de situations dans lesquelles des clauses aménageant la cessibilité des actions s'avèrent particulièrement essentielles. En effet, certains types de sociétés ou d'opérations nécessitent un contrôle accru des actionnaires ou, du moins, une stabilité importante de l'actionnariat<sup>68</sup>. Parmi ces situations typiques, on retrouve les *joint-ventures*<sup>69</sup>, ainsi que les opérations de *management buy-out* ou d'investissement dans une *start-up* par des fonds de *private equity*<sup>70</sup>.

Au surplus, ces clauses présentent aussi un intérêt particulier comme moyens de défense en cas d'offres publiques d'acquisition (« OPA »)<sup>71</sup>, mais, dans un souci de limitation, les spécificités relatives à l'utilisation de clauses aménageant la cessibilité des actions dans le cadre d'OPA<sup>72</sup> ne sont pas abordées dans le présent travail.

## A. Dans une *joint-venture*

La *joint-venture* est une alliance formée par deux sociétés dans le but de réaliser un projet commun<sup>73</sup>. Pour ce faire, ces deux sociétés vont constituer une troisième société dans laquelle elles investiront des moyens financiers et humains<sup>74</sup>. En règle générale, chaque partenaire de la *joint-venture* possède la moitié des actions de la société ainsi constituée<sup>75</sup>.

---

<sup>67</sup> J. ARMOUR *et al.*, *op. cit.*, p. 27.

<sup>68</sup> R. L. REED, *op. cit.*, p. 405.

<sup>69</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1155 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 291 ; R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 271 ; Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 569.

<sup>70</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1155 ; J.-M. NELISSEN GRADE, *op. cit.*, p. 6 ; Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 569.

<sup>71</sup> A. COIBION, *op. cit.*, p. 64 ; J. ARMOUR, H. HANSMANN et R. KRAAKMAN, "Agency Problems and Legal Strategies", *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ème éd., Oxford University Press, Oxford, 2017, p. 34 ; P. DAVIES, K. HOPT et W.-G. RINGER, "Control Transactions", *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ème éd., Oxford University Press, Oxford, 2017, p. 207.

<sup>72</sup> A ce sujet, voy. notamment : X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, Bruxelles, Bruylant, 2016, p. 258-268.

<sup>73</sup> Z. SHISHIDO, M. FUKUDA, et M. UMETANI, *Joint Venture Strategies: Design, Bargaining, and the Law*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2015, pp. 1 et 2.

<sup>74</sup> Z. SHISHIDO, M. FUKUDA, et M. UMETANI, *ibidem*.

<sup>75</sup> A. HENRY DE FRAHAN, « La prévention et la résolution des impasses décisionnelles dans les sociétés conjointes – Considérations pratiques », *R.D.C.*, 2000, pp. 600 et 604.

Un tel projet présente ainsi un certain caractère *intuitu personae* car le but n'est pas uniquement le financement d'un projet, mais bien une collaboration intrinsèquement liée à la personne des associés<sup>76</sup>. De plus, cette collaboration, pour être fructueuse, se doit aussi d'être stable et durable<sup>77</sup>. Ainsi, afin de répondre à ces besoins, il est essentiel qu'une *joint-venture* prévoie des clauses aménageant la cessibilité des actions, à défaut de quoi la société s'exposerait, de surcroît, à des risques comme l'accès à des informations confidentielles par un concurrent, voire même la possibilité pour ce dernier d'impacter négativement la direction de l'entreprise<sup>78</sup>.

Cela étant, la clause d'inaliénabilité est la clause la plus obvie dans ce type de société<sup>79</sup> car elle permet d'assurer tous ces objectifs à la fois. Néanmoins, celle-ci ne pourra généralement être stipulée que pour une durée limitée en fonction des dispositions législatives applicables<sup>80</sup> et il est alors nécessaire de prévoir d'autres clauses pour la suite de la collaboration.

Dès lors, il est également fréquent de retrouver des clauses de préemption et d'agrément dans une *joint-venture*<sup>81</sup>. Ces clauses soulignent toutes deux le caractère *intuitu personae* d'une telle société<sup>82</sup>. La première permet d'éviter toute intrusion et la seconde garantit, à défaut, un minimum de contrôle sur la personne du cessionnaire, amortissant ainsi les conséquences du départ d'un associé<sup>83</sup>.

Toujours dans cette idée que la *joint-venture* présente un fort caractère *intuitu personae*, il est classique qu'une clause de *tag-along* soit stipulée dans le cadre d'une *joint-venture*<sup>84</sup>. Premièrement, cette clause permet à l'actionnaire, qui aurait accepté de s'engager dans la *joint-venture* uniquement en raison de la personnalité de son collaborateur, de ne pas se retrouver abandonné par celui-ci et de pouvoir, le cas échéant, se garantir une possibilité de

---

<sup>76</sup> R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 271 ; X. DIEUX et N. VANDERSTAPPEN, « « Start Up » – Aspects relevant du droit des sociétés », *Joint Ventures. Questions choisies de droit belge et international*, Commission royale de droit et vie des affaires, Bruxelles, Larcier, 2017, p. 79 ; Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 569.

<sup>77</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 21 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 294 ; R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 242.

<sup>78</sup> R. C. WOLF, *ibidem*.

<sup>79</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 32 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 2.

<sup>80</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *ibidem*, p. 2.

<sup>81</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 24.

<sup>82</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *ibidem*, p. 21.

<sup>83</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *ibidem*, p. 25.

<sup>84</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *ibidem*, p. 29.

départ simultané<sup>85</sup>. Deuxièmement, elle est également un moyen habile de limiter les risques de sortie d'un actionnaire en rendant plus complexe la cession des actions en ce qu'il est alors nécessaire de trouver un candidat cessionnaire prêt à acquérir la totalité des actions.

Enfin, la clause de roulette russe présente, elle aussi, un intérêt tout particulier dans une *joint-venture*<sup>86</sup>. Premièrement, elle permet de dissuader la cession des titres et permet ainsi de pallier l'absence d'une clause d'inaliénabilité. Deuxièmement, elle permet aussi de prévenir de potentielles impasses décisionnelles<sup>87</sup>. En effet, une *joint-venture* étant généralement composée de deux actionnaires à parts égales, il n'est pas rare qu'un désaccord entre eux aboutisse à un blocage dans la prise de décision au sein de la société<sup>88</sup>. Dès lors, il suffit de conditionner le déclenchement de la clause de roulette russe à la survenance d'un tel blocage, afin de pousser les actionnaires à trouver un terrain d'entente ou, à défaut, afin de dénouer la situation par la sortie de l'actionnariat de l'un des deux associés.

## **B. Dans des opérations de *private equity***

Les opérations de *private equity* désignent de manière générale les opérations réalisées par un fonds de *private equity*, fonds de financement dont l'activité principale<sup>89</sup> consiste à investir dans de jeunes sociétés prometteuse – *start-ups* – ou dans des sociétés sous-exploitées<sup>90</sup>, à leur donner les moyens de se développer, pour, *in fine*, en revendre les actions en faisant une plus-value<sup>91</sup>.

Dans une *start-up*, premièrement, il est intéressant tant pour les initiateurs du projet, que pour le fonds de *private equity*, que les actions soient incessibles durant la phase de démarrage<sup>92</sup>. Pour le fonds, la participation ferme des promoteurs est une garantie du

---

<sup>85</sup> R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 251.

<sup>86</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1191.

<sup>87</sup> A. HENRY DE FRAHAN, *op. cit.*, p. 600 ; CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1191.

<sup>88</sup> A. HENRY DE FRAHAN, *op. cit.*, p. 600.

<sup>89</sup> S. POVALY, *Private Equity Exits*, Berlin, Springer, 2007, p. 15.

<sup>90</sup> P.-O. MAHIEU, « Le “leveraged buy-out” et les fonds de “private equity” en Belgique », *Rev. Banq.*, 2007, p. 510 ; S. POVALY, *op. cit.*, p. 15.

<sup>91</sup> A. COIBION, *op. cit.*, p. 143.

<sup>92</sup> Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 569.

caractère sérieux du projet<sup>93</sup>. Pour les initiateurs du projet, cette inaccessibilité permet de s'assurer du support du fonds durant une certaine période. Dans cette optique, la clause d'inaliénabilité convient parfaitement et est, ce faisant, généralement stipulée dans ce type d'opération.

Parmi les différentes formes de *buy-out*<sup>94</sup>, le *management buy-out* est tout particulièrement intéressé par la possibilité de stipuler des clauses aménageant la cessibilité des actions<sup>95</sup>. En effet, dans ce type de situation, le fonds de *private equity* crée une société nouvelle – appelée « Newco » – à travers laquelle il procède à l'acquisition de la société visée. Une fois cette société-cible acquise, le fonds de *private equity* doit s'assurer que les intérêts du management de cette société, dont dépendra son développement, sont alignés sur ses propres intérêts, c'est-à-dire, la recherche d'un rendement maximal. Pour ce faire, le fonds de *private equity* permet à cette équipe de gestion de se procurer des actions de la Newco<sup>96</sup>.

Afin de s'assurer que leurs intérêts restent alignés le plus longtemps possible, le fonds de *private equity* attache aux actions de la Newco le plus grand nombre possible de clauses limitant leur cessibilité<sup>97</sup>. Classiquement, les actions d'une Newco seront donc assorties d'une clause d'inaliénabilité pour une durée de plusieurs années afin d'éviter que le fonds se retrouve sans contrôle effectif sur le *management* de la société acquise<sup>98</sup>.

De plus, l'objectif de l'opération de *management buy-out* étant de faire une plus-value en revendant, à terme, le contrôle de la société acquise<sup>99</sup>, le fonds de *private equity* s'assure de stipuler une clause de *drag-along* relative aux actions de la Newco<sup>100</sup>. Une telle clause permet au fonds d'avoir la garantie de pouvoir proposer, à un potentiel acquéreur subséquent, la totalité des actions de la Newco et, partant, le contrôle de la société sujette à l'opération de *management buy-out*<sup>101</sup>.

---

<sup>93</sup> X. DIEUX et N. VANDERSTAPPEN, *op. cit.*, p. 79.

<sup>94</sup> A. COIBION, *op. cit.*, p. 143.

<sup>95</sup> S. POVALY, *op. cit.*, p. 166.

<sup>96</sup> A. COIBION, *op. cit.*, p. 148.

<sup>97</sup> A. COIBION, *op. cit.*, p. 149 ; P. GOMPERS et J. LERNER, « Venture Capital Distributions: ShortRun and Long-Run Reactions », *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 6, 1998, p. 2164.

<sup>98</sup> A. COIBION, *ibidem*.

<sup>99</sup> A. COIBION, *ibidem*, p. 143.

<sup>100</sup> A. COIBION, *ibidem*, pp. 150 et 154.

<sup>101</sup> A. COIBION, *ibidem*, p. 154.



## Chapitre II. Le droit étranger

---

Afin de pouvoir évaluer l'attractivité du droit belge pour le monde entrepreneurial, il est utile, si pas nécessaire, d'examiner comment la matière est régie au-delà de nos frontières.

Dans le présent chapitre, nous analysons l'état du droit en la matière au Delaware, Etat souvent considéré comme un exemple mondial en matière de droit des sociétés<sup>102</sup> (Section 1), ainsi qu'en Irlande, pays européen attirant de nombreuses sociétés<sup>103</sup> et étant, dès lors, un sérieux concurrent dans la course à l'attractivité européenne (Section 2).

### Section 1. Le droit du Delaware

Le Delaware est un Etat américain qui, bien que petit tant en termes d'étendue géographique, qu'en nombre d'habitants, est mondialement connu en matière de droit des sociétés. En effet, l'Etat du Delaware a réussi à se placer en maître dans la course américain à l'incorporation des sociétés<sup>104</sup> en se rendant attractif par sa fiscalité et par son droit des sociétés particulièrement adapté aux besoins des entrepreneurs<sup>105</sup>. Concrètement, plus de 80% des sociétés publiques américaines et plus de 60% des 500 plus grandes sociétés américaines en termes de chiffre d'affaire – aussi connues sous le nom de « Fortune 500 » – sont implantées dans cet Etat<sup>106</sup>.

Cela étant, le droit des sociétés de l'Etat du Delaware s'est davantage encore développé en raison du nombre croissant de sociétés y étant implantées et sollicitant, dès lors, les tribunaux de l'Etat en la matière, aboutissant ainsi à de la jurisprudence<sup>107</sup>.

---

<sup>102</sup> L. USUNIER et R. SEFTON-GREEN, « Conclusion », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, vol. 33, société de législation comparée, 2013, p. 287.

<sup>103</sup> H. BOUTHINON-DUMAS, « Existe-t-il un marché des systèmes juridiques ? », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, vol. 33, société de législation comparée, 2013, p. 56.

<sup>104</sup> I. CORBISIER, *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 287 ; R. DANIES, « Does Delaware law improve firm value? », *Journal of Financial Economics*, No. 62, 2001, p. 526.

<sup>105</sup> R. DANIES, *ibidem*, p. 539.

<sup>106</sup> DELAWARE DIVISION OF CORPORATIONS, *Annual Report Statistics*, 2018, <https://corp.delaware.gov/stats/>.

<sup>107</sup> R. DANIES, *op. cit.*, p. 540.

Il en résulte donc que le Delaware est devenu particulièrement spécialisé et abouti en matière de droit des sociétés et est considéré comme un exemple en la matière, à tel point qu'on parle aujourd'hui d'un « *Delaware effect* » selon lequel, lorsque le Delaware adopte une législation, les autres Etats ont tout intérêt à s'aligner s'ils ne veulent pas voir leurs sociétés déménager au Delaware ou dans un autre Etat s'étant, lui, aligné<sup>108</sup>.

Aux Etats-Unis, la règle selon laquelle une société est régie par le droit de l'Etat de son incorporation<sup>109</sup> permet, à l'instar de ce qui est désormais prévu au sein de l'Union européenne en application de la théorie du siège statutaire, aux fondateurs d'une société de choisir celui des cinquante-cinq Etats américains qui leur semble le plus propice à leurs affaires afin de s'y implanter<sup>110</sup>. C'est dans ce contexte que l'Etat du Delaware a su se démarquer des autres en proposant un droit des sociétés optimal et répondant aux besoins des sociétés<sup>111</sup>.

Avant que le Code du Delaware n'adopte, en 1967, une disposition en la matière, les restrictions à la cessibilité des actions étaient intégralement contrôlées par la Common Law<sup>112</sup>.

Initialement, conformément à la Common Law, toute restriction à la cessibilité des actions était considérée comme invalide car contraire à l'ordre public<sup>113</sup>. En effet, les actions d'une société étant la propriété de l'actionnaire, des clauses restreignant la cessibilité de celles-ci avaient pour effet d'empêcher ceux-ci de disposer de leur propriété, ce qui est formellement interdit par la Common Law<sup>114</sup>.

Cependant, dans l'affaire *Lawson v. Household Finance Corp.*<sup>115</sup>, la Cour suprême de l'Etat du Delaware opéra un revirement de jurisprudence en précisant que seules les clauses aboutissant à une inaliénabilité totale devaient être interdites et les autres clauses pouvaient

---

<sup>108</sup> L. USUNIER et R. SEFTON-GREEN, *op. cit.*, p. 287 ; R. L. REED, *op. cit.*, p. 408.

<sup>109</sup> J. ARMOUR *et al.*, "What Is Corporate Law?", *op. cit.*, p. 21.

<sup>110</sup> J. ARMOUR *et al.*, *ibidem*.

<sup>111</sup> L. USUNIER et R. SEFTON-GREEN, *op. cit.*, p. 287 ; R. DANIES, *op. cit.*, p. 540 ; W. W. BRATTON, J. A. MCCAHERY et E. P. VERMEULEN, *op. cit.*, p. 4.

<sup>112</sup> E. P. WELCH *et al.*, *op. cit.*, p. 607.

<sup>113</sup> *Straus v. Victor Talking Machine Co.*, 9 avril 1917, 243 U.S. 490 ; *Dr. Miles Medicine Co. v. Park Sons Co.*, 3 avril 1911, 220 U.S. 373 ; *Bloomington v. Bloomington*, 1 juin 1919, 107 Misc. 646.

<sup>114</sup> *Lawson v. Household Finance Corporation*, 1930, 17 Del. Ch. 343, p. 353-354 ; *First Nat. Bank of Canton v. Shanks*, 1945, 73 N.E.2d 93, p. 94-95.

<sup>115</sup> *Lawson v. Household Finance Corporation*, 1930, 17 Del. Ch. 343.

être autorisées car elles n'avaient pas pour but ou effet d'empêcher les actionnaires de disposer de leurs actions, mais uniquement de différer le moment de la cession<sup>116</sup>. La Cour ajouta toutefois que, pour être valable, une telle restriction devait être suffisamment raisonnable afin de justifier une dérogation au principe de libre aliénabilité de la propriété<sup>117</sup>.

Par extension, conformément à cette jurisprudence, les restrictions étaient valides pour autant qu'elles étaient suffisamment nécessaires à la société pour justifier une dérogation au principe de libre cessibilité des actions, découlant directement du principe de libre aliénabilité de la propriété. Les clauses de restriction de cessibilité des actions sont ainsi passées d'une stricte invalidité à une validité conditionnée par un test de raisonabilité et la pratique en la matière a pu se développer.

Désormais, l'article 202 du *Delaware General Corporation Law*<sup>118</sup> règle explicitement la situation de quatre clauses permettant d'aménager la cessibilité des actions d'une société : une clause de *first offer*, une clause d'agrément, une clause de vente automatique et une clause interdisant la cession d'actions à certaines personnes ou certains groupes de personnes désignés.

Premièrement, l'article 202, c, 1, de ce code prévoit la possibilité d'une clause de préemption, précisant que le droit de préemption doit être exercé dans un délai raisonnable. Bien qu'il y soit fait mention d'un délai raisonnable dans lequel la clause doit être exercée, l'article ne définit pas ce que constitue un tel délai. Néanmoins, la question ne semble pas poser de souci eu égard à la jurisprudence en la matière car la situation est examinée *in concreto*<sup>119</sup>.

La situation de la clause d'agrément est ensuite prévue par l'article 202, c, 3 du *Delaware General Corporation Law*. L'article se contente de décrire ce qu'est une clause d'agrément sans ajouter la moindre formalité dans l'exercice ou la confection de celle-ci. De plus, contrairement à ce qui est prévu à l'article 202, c, 1 concernant la clause de *first offer*, il n'y a, ici, aucune obligation d'agir dans un délai raisonnable.

---

<sup>116</sup> *Lawson v. Household Finance Corporation*, 17 Del. Ch. 343, p. 353-354.

<sup>117</sup> *Lawson v. Household Finance Corporation*, 17 Del. Ch. 343, p. 352.

<sup>118</sup> Titre 8, Chapitre 1 du *Delaware Code 1953*.

<sup>119</sup> R. L. REED, *op. cit.*, p. 413.

Néanmoins, la Common Law prévoit que le respect d'une obligation générale de bonne foi est requis dans l'exécution de tout contrat<sup>120</sup>. Dès lors, Il est possible de contrôler tant les motifs de refus, que pour la nature excessive ou non du délai sur base de cette obligation générale de bonne foi<sup>121</sup>. Toutefois, cette bonne foi étant présumée<sup>122</sup>, il faut, à celui qui la conteste, apporter la preuve de la mauvaise foi afin de s'opposer à un refus d'agrément. Si l'on admet que la mauvaise foi est particulièrement ardue à prouver, il en résulte que l'article 202, c, 3 du *Delaware General Corporation Law* permet théoriquement la stipulation d'une clause d'agrément discrétionnaire sans mention d'un quelconque délai<sup>123</sup>.

La clause concernée par l'article 202, c, 4, est une clause que l'on peut qualifier de « *mandatory sale provision* »<sup>124</sup> en ce qu'elle prévoit qu'un actionnaire peut être obligé, lors de la survenance d'un événement prédéfini, à céder ses actions à une personne désignée au préalable par la clause. Habituellement, ce type de clause est prévu afin que la société ou son actionnariat puisse prendre possession des actions lors d'un licenciement ou d'un départ à la retraite<sup>125</sup>.

Enfin, l'article 202, c, 5 du *Delaware General Corporation Law* prévoit l'hypothèse d'une clause interdisant la cession d'actions à certaines personnes ou certains groupes de personnes prédéterminés. Bien que partant d'une idée similaire à celle de la clause d'agrément, le type de clause prévu par cet article permet d'éviter une inaccessibilité prolongée en ce qu'il n'y aura pas lieu d'attendre que l'agrément soit donné ou non, celui-ci étant précisé au moment de la rédaction de la clause. L'article précise, au demeurant, que la désignation des personnes auxquelles les actions de la société ne peuvent être cédées ne peut être manifestement déraisonnable.

Bien que l'objectif recherché lors de l'adoption de telles règles écrites soit l'octroi d'un certain degré de stabilité et de sécurité juridique lors de la stipulation de clauses fréquentes en leur permettant d'échapper au test judiciaire de raisonabilité, l'arrêt *Grynberg v.*

---

<sup>120</sup> R. L. REED, *ibidem*, p. 418-419.

<sup>121</sup> R. L. REED, *ibidem*.

<sup>122</sup> R. L. REED, *ibidem*.

<sup>123</sup> R. L. REED, *ibidem*.

<sup>124</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1180.

<sup>125</sup> *Capital Group Cos. v. Armour*, 15 mars 2005, WL 678564, point 5 ; CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1180.

*Burke*<sup>126</sup> affirme que l'article 202 du *Delaware General Corporation Law* n'est qu'une codification de la Common Law et que les clauses prévues dans l'article doivent être raisonnablement nécessaires<sup>127</sup>.

Néanmoins, l'article 202, c, apporte tout de même plus de sécurité juridique en validant *prima facie* les clauses y visées, renversant ainsi la charge de la preuve<sup>128</sup>. Ce n'est donc plus à l'auteur de la clause de justifier le caractère raisonnable de celle-ci, mais bien à la personne cherchant à faire invalider une des clauses prévues de justifier le caractère déraisonnable de la restriction. En outre, le même arrêt *Grynberg* précise qu'il n'y a rien dans la Common Law requérant que la clause la moins restrictive soit adoptée ; ce qui importe est que la nécessité d'une restriction à la cessibilité des actions soit justifiée<sup>129</sup>.

Après l'énumération de clauses expressément validées, l'article 202, e, du *Delaware General Corporation Law* précise que toute autre restriction concernant la cessibilité des actions est également permise par l'article à condition d'être licite. Selon les commentateurs de l'article<sup>130</sup>, le terme « licite »<sup>131</sup> fait référence, non seulement à ce qui est prévu dans la loi écrite, mais également à ce qui est validé par la Common Law. Dès lors, cet article 202, e, doit être interprété comme intégrant à la liste de l'article 202, c, toutes les restrictions admises dans la jurisprudence en vertu du test de nécessité.

En outre, l'article 202, d, précise certains objectifs présumés raisonnables et dont l'invocation permet d'échapper au contrôle judiciaire. Parmi ces objectifs, on retrouve la volonté de maintenir des avantages fiscaux en tant que « *small business corporation* ». Une petite société a, dès lors, plus de sécurité juridique au niveau de l'adoption de clauses restreignant la cessibilité des actions. Toutefois, si une « *small business corporation* » est obligée de stipuler au moins une clause de restriction de cessibilité pour être considérée en tant que tel,

---

<sup>126</sup> *Grynberg v. Burke*, 1977, 378 A.2d 139, p. 139.

<sup>127</sup>; E. P. WELCH *et al.*, *op. cit.*, p. 607 R. L. REED, *op. cit.*, p. 409

<sup>128</sup> *Capital Group Cos. v. Armour*, 15 mars 2005, WL 678564, point 5 ; CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1174 ; E. P. WELCH *et al.*, *op. cit.*, p. 607 ; R. L. REED, *op. cit.*, p. 409.

<sup>129</sup> *Grynberg v. Burke*, 1977, 378 A.2d 139, p. 139. Voy aussi : E. P. WELCH *et al.*, *op. cit.*, p. 608

<sup>130</sup> *Sterling v. Mayflower Hotel Corp.*, 1952, 93 A.2d 107, p. 117-118 ; R. L. REED, *op. cit.*, p. 411 ; E. P. WELCH *et al.*, *op. cit.*, p. 611.

<sup>131</sup> Traduction libre de : « Lawful » (Article 202, e du *Delaware General Corporation Law*).

l'article 202 du *Delaware General Corporation Law* s'applique indifféremment à tout type de sociétés, peu importe le nombre d'actionnaires qui la composent<sup>132</sup>.

S'arrêtant aux clauses examinées, l'article 202 du *Delaware General Corporation Law* ne mentionne pas la potentielle validité des clauses de *drag-along*, de *tag-along*, de roulette russe ou encore d'inaliénabilité.

Cependant, selon certains commentateurs<sup>133</sup>, l'article 202, c, 4, du Code du Delaware peut être utilisé afin de considérer comme présumément licite une clause qui obligerait la cession d'actions à un actionnaire cédant ses actions à un tiers, constituant ainsi, de facto, une clause de *drag-along*. Sur ce point, il a d'ailleurs été admis par la jurisprudence du Delaware qu'une telle clause de *drag-along* est non seulement valable, mais qu'elle prend le pas sur une clause de *first-refusal* qui serait stipulée afin de protéger les actionnaires minoritaires<sup>134</sup>.

En revanche, concernant la clause de *tag-along*, bien que la rare jurisprudence à ce sujet ne se positionne pas explicitement sur la validité d'une telle clause, cette validité n'a jamais été remise en cause dans ces arrêts<sup>135</sup>. On peut donc conclure que, malgré qu'elle ne soit pas mentionnée dans l'article 202, c, du Code du Delaware la clause de *tag-along* est admise comme étant présumément licite<sup>136</sup>.

Enfin, le *Delaware General Corporation Law* ne comportant aucune règle explicite prévoyant la sanction applicable en cas de non-respect d'une clause aménageant la cessibilité des actions, la Common Law prévoit qu'un tel transfert a pour conséquence que le cessionnaire n'acquiert tout simplement pas de titre légal sur les actions concernées<sup>137</sup>.

A la lecture du Code du Delaware, l'on peut constater qu'il y est mis en place un cadre juridique permettant de présumer la validité de certaines clauses aménageant la cessibilité des actions. Néanmoins, considérant que ni la clause d'inaliénabilité, ni la clause de roulette russe n'est explicitement prévue dans le Code et considérant que le test actuel vise à

---

<sup>132</sup> E. P. WELCH *et al.*, *op. cit.*, p. 607 ; R. L. REED, *op. cit.*, p. 411

<sup>133</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1174 ; E. P. WELCH *et al.*, *op. cit.*, p. 1182

<sup>134</sup> *Minn. Invco of RSA #7 Inc. v. Midwest Wireless Holdings LLC*, 2006, 903 A.2d 786, p. 799

<sup>135</sup> *Parrott v. Pasadena Capital Corp.*, 15 janvier 1997, WL 13205, point 4 ; *Seidensticker v. Gasparilla Inn Inc.*, 19 juin 2007, WL 1930428, point 5-6 ; *Adams v. Banc of Am. Sec. LLC*, 31 mars 2005, WL 1148693, point 7.

<sup>136</sup> CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1174 ; E. P. WELCH *et al.*, *op. cit.*, p. 1185-1186.

<sup>137</sup> *Joslin v. Shareholder Services Group.*, 1996, 948 F.Supp. 627.

combattre les clauses créant une inaliénabilité absolue<sup>138</sup>, il reste que le statut d'une clause de roulette russe, restreignant *de facto* la cessibilité des actions, ou d'une clause d'inaliénabilité limitée dans le temps, reste incertain et, bien que depuis l'adoption de l'article 202, les juges de l'Etat du Delaware ont surtout laissé faire<sup>139</sup>, le droit du Delaware offre peu de sécurité juridique à cet égard. Au surplus, il est intéressant de relever que l'application de l'article 202 du Code n'est pas limitée à une quelconque forme ou taille de société et une société avec un actionnariat très étendu peut *a priori* prévoir autant de restrictions à la cessibilité de ses titres qu'une société avec un actionnariat réduit<sup>140</sup>.

## Section 2. Le droit irlandais

La république d'Irlande est un Etat de l'Union européenne récemment devenu une destination privilégiée pour de nombreuses sociétés internationales tel que, parmi les plus connues, eBay, Facebook, Twitter, LinkedIn, Google, PayPal, Amazon, ou encore Pfizer<sup>141</sup>.<sup>142</sup> Dès lors, bien que ces sociétés soient implantées en Irlande principalement en raison du régime fiscal intéressant du pays<sup>143</sup>, il n'empêche que le droit des sociétés irlandais s'en est retrouvé fortement sollicité et les juridictions du pays se sont retrouvées confrontées à bon nombre de lacunes législatives<sup>144</sup>.

Afin s'adapter à cette activité florissante, le *Company Law Review Group* (« CLRG ») s'est vu attribuer la tâche de proposer une réforme modernisant et simplifiant le droit des sociétés irlandais qui s'appuyait encore jusque-là sur le *Companies Act 1963*<sup>145</sup>.

---

<sup>138</sup> *Tracey v. Franklin*, 1949, 67 A.2d 56, p. 59 ; A. R. PINTO et D. M. BRANSON, *Understanding corporate law*, 2ème éd., Newark, LexisNexis, 2004, p. 307-309.

<sup>139</sup> *Capital Group Cos. v. Armour*, 15 mars 2005, WL 678564, point 5 ; CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, *op. cit.*, p. 1174.

<sup>140</sup> E. P. WELCH *et al.*, *op. cit.*, p. 607 ; R. L. REED, *op. cit.*, p. 411.

<sup>141</sup> Companies Registration Office, <https://search.cro.ie/company/CompanySearch.aspx>.

<sup>142</sup> H. BOUTHINON-DUMAS, *op. cit.*, p. 56 ; K. WALSH, « The Economic and Fiscal Contribution of US Investment in Ireland », *Journal of the Statistical and Social Inquiry Society of Ireland*, Vol. XL, Office of the Revenue Commissioners, Décembre 2010, p. 56 ; S. ROUGHNEEN, "Ireland has become a mecca for U.S. tech companies. Can Trump lure them home?", *Los Angeles Times*, 10 février 2017, <https://www.latimes.com/world/europe/la-fg-ireland-economy-2017-story.html>.

<sup>143</sup> J. STEWART, « MNE tax strategies and Ireland », *Critical Perspectives on International Business*, 14(9), Décembre 2017, pp. 5 et 29.

<sup>144</sup> COMPANY LAW REVIEW GROUP, *First Report*, 2000-2001, p. 5.

<sup>145</sup> Dáil Eireann, Speech by Minister Richard Bruton, TD at the second Stage Debate on the Companies Bill 2012, 23 avril 2013 ; G. CALLANAN, *An Introduction to Irish Company Law*, 4ème éd., Dublin, Gill & MacMillan, 2015, p. 3 ; COMPANY LAW REVIEW GROUP, *First Report*, 2000-2001, p. 5.

Depuis 2014 l'Irlande bénéficie ainsi d'un nouveau corps de règles régissant la vie des sociétés, le *Companies Act 2014* dont l'objectif est, entre autres, d'augmenter l'attractivité de l'Etat en matière d'implantations de sociétés dans la compétition législative européenne<sup>146</sup>.

Considérant cela, il est évident que l'Irlande est en concurrence directe avec la Belgique dans la course à l'attractivité législative européenne. Il est donc primordial d'examiner l'état actuel des règles irlandaises en matière de restrictions à la cessibilité des actions si l'on veut pouvoir évaluer l'attractivité du droit belge en la matière.

Dans le *Companies Act 2014*, siège actuel de la matière, la libre cessibilité des actions est soumise à deux réserves aux articles 94 et 95.

Premièrement, l'article 94(1) permet aux associés d'introduire des restrictions à la cessibilité des actions dans l'acte constitutif de la société. Cet article ne précise pas les types de restrictions qui sont autorisées, ni les conditions pour qu'une restriction soit valide. Néanmoins, cet article permet aux clauses de restriction contenues dans les statuts d'être une exception au principe de libre cessibilité et d'être potentiellement valides.

Deuxièmement, l'article 95(1) autorise explicitement le directeur d'une société à refuser discrétionnairement d'enregistrer une cession. Il y a donc, par défaut, un pouvoir d'agrément dans le chef du directeur. Ce pouvoir est, néanmoins, limité dans le temps à une période de deux mois et les associés ont la possibilité d'y déroger par une disposition statutaire<sup>147</sup>.

Bien que cet article 95(1) dispose que ce pouvoir est entièrement discrétionnaire, force est de constater que cette disposition est trompeuse car la réalité est autre<sup>148</sup>. En effet, ce pouvoir de refus provenant de la Common Law, il s'est développé progressivement moyennant certaines conditions qui doivent toujours être respectées aujourd'hui<sup>149</sup>.

---

<sup>146</sup> Dáil Eireann, Speech by Minister Richard Bruton, TD at the second Stage Debate on the Companies Bill 2012, 23 avril 2013 ; COMPANY LAW REVIEW GROUP, *First Report*, 2000-2001, p. 6.

<sup>147</sup> Article 95(1)(b) du *Companies Act 2014*

<sup>148</sup> COMPANY LAW REVIEW GROUP, *The Recommendations of the Company Law Review Group Relating to Shares and Share Capital in the Companies Act 2014*, 28 March 2017, p. 30

<sup>149</sup> Companies Act 2014, Explanatory Memorandum, Published by the Department of Jobs, Enterprise and Innovation ; *Re Smith & Fawcett Ltd*, [1942] 1 All ER 452 ; *Re Bede Steam Shipping Co. Ltd*, [1917] 1 Ch 123 ; E. MURPHY, *Make that grade: Irish company law*, 5ème éd., Dublin, Gill & Macmillan, 2015, p. 1.

Progressivement, la Common Law a admis que le directeur possédait un pouvoir de refuser d'enregistrer une cession à condition que ce soit de bonne foi et dans l'intérêt de la société<sup>150</sup>. Selon certains commentateurs du *Companies Act 2014*<sup>151</sup>, ce pouvoir d'agrément dont bénéficie le directeur d'une société n'est donc pas réellement discrétionnaire car, s'il refuse d'enregistrer une cession pour des motifs d'intérêt personnel, le juge pourra annuler ce refus et forcer l'enregistrement<sup>152</sup>. Néanmoins, la bonne foi du directeur étant présumée<sup>153</sup>, il incombe à celui qui s'oppose au refus d'enregistrement de prouver que ce refus n'était pas dans le meilleur intérêt de la société.

Ce pouvoir du directeur constitue également un moyen de s'assurer que les restrictions prévues dans les statuts conformément à l'article 94(1) sont respectées. En effet, le directeur est tenu de refuser d'enregistrer une cession qui serait intervenue en violation d'une disposition statutaire<sup>154</sup>. Néanmoins, la jurisprudence précise bien que l'inscription de ces clauses dans les statuts ne signifie pas que celles-ci ne doivent pas être exécutées de bonne foi et dans l'intérêt de la société comme tout refus d'enregistrement du directeur<sup>155</sup>. Dès lors, il a notamment été établi qu'une clause de cession forcée telle que la clause de *drag-along* ne peut être exécutée dans le seul but d'exproprier une minorité<sup>156</sup>.

Toujours concernant cet article 95, il est à souligner qu'auparavant celui-ci offrait simplement la possibilité pour les associés d'octroyer ce pouvoir au directeur via l'acte constitutif<sup>157</sup>. Or, désormais, c'est la règle par défaut dans tout type de société. Le CLRG considère que les « *Public Limited Companies* » ne devraient pas être visées par l'article 95 ou, au moins, que les possibilités de refus soient plus restreintes dans de telles sociétés car elles n'ont pas vocation à être fermées<sup>158</sup>.

---

<sup>150</sup> *Popely v. Planarrive Ltd*, [1997] 1 BCLC 8

<sup>151</sup> G. CALLANAN, *op. cit.*, p. 77.

<sup>152</sup> *Banfi Ltd v Moran*, [2006] IEHC 257 ; *Re Hafner*, [1943] IR 426.

<sup>153</sup> COMPANY LAW REVIEW GROUP, *The Recommendations of the Company Law Review Group Relating to Shares and Share Capital in the Companies Act 2014*, 28 March 2017, p. 30 ; G. CALLANAN, *op. cit.*, p. 76.

<sup>154</sup> *Lyle & Scott Ltd v Scott's Trustees*, [1959] AC 763 (en l'espèce, une clause de préemption n'avait pas été respectée) ; E. MURPHY, *op. cit.*, p. 37 ; G. CALLANAN, *op. cit.*, p. 80-81.

<sup>155</sup> *Re Bugle Press Ltd [1961] Ch 270*.

<sup>156</sup> G. CALLANAN, *op. cit.*, p. 81 ; *Re Bugle Press Ltd [1961] Ch 270*.

<sup>157</sup> Article 84 du *Companies Act 1963* ; *Companies Act 2014*, Explanatory Memorandum, Published by the Department of Jobs, Enterprise and Innovation.

<sup>158</sup> COMPANY LAW REVIEW GROUP, *The Recommendations of the Company Law Review Group Relating to Shares and Share Capital in the Companies Act 2014*, 28 March 2017, p. 30-31.

Bien que la réforme place explicitement la société privée au premier plan du droit des sociétés irlandais<sup>159</sup>, le *Companies Act 2014* n'accorde que peu d'importance aux aménagements possibles concernant la cessibilité des actions. D'ailleurs, l'article 17 du *Companies Act 2014*, bien qu'il limite le nombre d'actionnaires d'une société privée à 149, n'impose pas à la société de contenir quelque restriction que ce soit à la cessibilité des actions.

Suite à cet examen du droit des sociétés irlandais, il ressort que, contrairement à celui du Delaware, ce premier n'est pas très élaboré en matière de restriction à la cessibilité des actions et qu'une grande insécurité juridique subsiste. En effet, le *Companies Act 2014* prévoit uniquement que la règle par défaut est l'agrément du directeur et que les statuts de la société peuvent ajouter d'autres restrictions sans donner une quelconque condition de validité précise. Toute clause de restriction de la cessibilité des actions doit être exécutée dans l'intérêt de la société, ce qui sera évalué par le juge. De plus, le droit irlandais offre peu de liberté en ce que les clauses doivent obligatoirement être contenues dans l'acte constitutif de la société.

---

<sup>159</sup> Dáil Eireann, Speech by Minister Richard Bruton, TD at the second Stage Debate on the Companies Bill 2012, 23rd April 2013.

## Chapitre III. Le droit belge

---

Afin d'évaluer si la réforme du droit des sociétés a rempli ses objectifs dans la matière qui nous intéresse, nous examinons successivement l'état des dispositions avant la réforme (Section 1), la réforme en elle-même et ses objectifs (Section 2), et l'état des dispositions dans le nouveau code (Section 3).

### Section 1. Le Code des sociétés

Contrairement à ce qui est en place tant au Delaware qu'en Irlande, le droit belge différencie les règles s'appliquant aux clauses modulant la cessibilité des actions en fonction du type de société. Nous nous concentrons ici sur les règles en la matière relatives aux sociétés anonymes (« SA ») et aux sociétés privées à responsabilité limitée (« SPRL »).

Avant l'adoption du Code des sociétés et des associations (« CSA »), la matière des clauses relatives à la cessibilité des actions était réglée par le Code des sociétés. Le siège de la matière pour les SA se trouvait dans le Livre VIII, Titre III, Chapitre IV du Code des sociétés. Pour les SPRL, il se trouvait au Livre VI, Titre III, Chapitre III du même code.

À l'origine, ces deux types de sociétés étaient diamétralement opposées sur le sujet de la cessibilité des actions. La SA était – et reste – la société dans laquelle la liquidité de l'investissement prévalait sur la personnalité des associés<sup>160</sup>. De son côté, la SPRL, en raison de sa taille généralement plus réduite, était la société où l'*intuitu personae* prenait le pas sur l'*intuitu pecuniae*<sup>161</sup>.

---

<sup>160</sup> 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, *Doc. parl.*, Sén., 1990-1991, n° 1107-1, p. 53.

<sup>161</sup> O. CAPRASSE et M. WYCKAERT, « Limitation du nombre de sociétés : qu'en est-il des sociétés de capitaux (SA, SPRL, SCRL) ? », *De modernisering van het vennootschapsrecht / La modernisation du droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2014, pp. 68 et 85.

## A. Le régime de la société anonyme

La société anonyme est la forme de société conçue pour être ouverte<sup>162</sup> et permettre d'importants investissements sans égard à la personnalité des investisseurs<sup>163</sup>. Pour cette raison, le principe général en matière de cessibilité des actions dans une SA est que celles-ci sont librement cessibles<sup>164</sup>.

Néanmoins, l'article 510 du Code des sociétés tempère à ce principe en permettant aux actionnaires de limiter cette cessibilité par des dispositions statutaires ou conventionnelles à condition que les clauses ainsi stipulées soient conformes à certaines conditions.

L'article 510 distingue alors deux situations. Premièrement, la stipulation de clauses d'inaliénabilité, article 510, alinéa 2. Deuxièmement, la stipulation de clauses d'agrément ou de préemption, article 510, alinéa 3.

Concernant, d'abord, les clauses d'inaliénabilité, celles-ci doivent être « limitées dans le temps et justifiées par l'intérêt social à tout moment » afin d'être valides<sup>165</sup>.

Cela étant, la notion d'intérêt social n'étant définie clairement nulle part, pas même dans des travaux parlementaires<sup>166</sup>, celle-ci a donné lieu à de nombreuses controverses doctrinales lors desquelles diverses définitions de cet intérêt social furent proposées, englobant l'intérêt de plus ou moins d'acteurs composant la société<sup>167</sup>. Cela amenait, inévitablement, un certain degré d'insécurité juridique car une clause pouvait être considérée comme n'étant pas justifiée par l'intérêt social et, ainsi, invalidée, en fonction de la définition d'intérêt social utilisée par le juge<sup>168</sup>.

De plus, le fait que la clause doive pouvoir être justifiée « à tout moment » par rapport à cette notion d'intérêt social augmentait encore l'insécurité juridique étant donné qu'une

---

<sup>162</sup> O. CAPRASSE et M. WYCKAERT, *ibidem*, p. 85.

<sup>163</sup> 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, *Doc. parl.*, Sén., 1990-1991, n° 1107-1, p. 53.

<sup>164</sup> Article 476 du Code des sociétés.

<sup>165</sup> Article 510, alinéa 2 du Code des sociétés.

<sup>166</sup> Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, *Rapp. Comm.*, *Doc. Parl.*, Sén., 1993-1994, 1086-2, p. 45-48.

<sup>167</sup> A. COIBION, *op. cit.*, p. 40

<sup>168</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 220-221

clause qui était justifiée par l'intérêt social lors de sa rédaction et étant, ainsi, valide, pouvait être rendue non-conforme et, dès lors, caduque, par la suite en fonction de l'appréciation du juge sur le moment.<sup>169</sup>

Enfin, l'article 510 ne précisait rien concernant une quelconque durée maximale correspondant à la « limitation dans le temps » requise par l'article. Dès lors, la durée d'une telle clause devait être raisonnable et pouvait être appréciée par le juge au cas par cas<sup>170</sup>.

L'article 510, alinéa 3 du Code des sociétés réglait, quant à lui, le sort des clauses d'agrément et de préemption. Contrairement aux clauses d'inaliénabilité, celles-ci n'avaient aucun besoin d'être justifiées que ce soit dans leur stipulation ou leur exercice. Néanmoins, dans l'alinéa 3 de l'article 510, il y a mention d'un délai relatif à l'exécution de la clause. En effet, une clause d'agrément ou de préemption ne pouvait, en vertu de cet article, aboutir à une incessibilité supérieure à six mois.

A défaut de disposition contraire dans l'article 510, le droit d'agrément ainsi prévu peut, *a priori*, être exercé de manière discrétionnaire<sup>171</sup>. Cependant, si l'agrément devait être donné par un organe de la société, il va de soi que celui-ci doit exercer son droit dans l'intérêt de la société comme toute décision qu'il est amené à prendre<sup>172</sup>.

Bien que cela ne soit pas précisé dans le code des sociétés, la clause aménageant un droit de préemption doit respecter le régime de droit commun de l'article 1129 du Code civil et prévoir un prix déterminé ou déterminable afin d'être valide.<sup>173</sup>

Se bornant à préciser certaines conditions de validité des clauses mentionnées, le Code des sociétés est muet en ce qui concerne le non-respect d'une quelconque clause relative à la cessibilité des actions. Dès lors, il était nécessaire de se reposer, dans un tel cas, sur la théorie de la tierce complicité<sup>174</sup>. Ainsi, si le tiers cessionnaire avait connaissance de la clause qui a été violée, le juge pourrait annuler la cession à condition que l'opposant à la cession soit en

---

<sup>169</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 28 ; H. CULOT et Y. DE CORDT, « La réforme de la société anonyme », *Le Code des sociétés et des associations. Introduction à la réforme du droit des sociétés*, Limal, Anthemis, 2018, p. 46 ; J.-P. BOURS, « Chapitre III. Les conventions d'actionnaires », *Le nouveau droit des sociétés. La réforme de 1995*, Diegem, Kluwer, 1995, p. 52.

<sup>170</sup> J.-P. BOURS, *ibidem*, pp. 45 et 46.

<sup>171</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 8.

<sup>172</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *ibidem*, p. 8.

<sup>173</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *ibidem*, p. 9 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 298.

<sup>174</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 10.

mesure de prouver la mauvaise foi du tiers<sup>175</sup>. Néanmoins, cette connaissance effective était difficile à prouver et pouvait rendre toute clause inutile<sup>176</sup>. Certains auteurs<sup>177</sup> ont alors proposé, en allant plus loin, que la présence de la clause violée dans les statuts entraîne une présomption simple de connaissance de la part du tiers. En conséquence, ces auteurs préconisaient l'inopposabilité à la société de la cession viciée lorsque la clause figurait dans les statuts de celle-ci<sup>178</sup>.

En revanche, une telle solution n'a pu être raisonnablement soutenue pour le cas de la violation d'une clause extra-statutaire<sup>179</sup>. En effet, une telle clause n'étant *a priori* pas accessible publiquement, aucune présomption de connaissance ne peut être imputée au cessionnaire. De plus, la société étant un tiers à la convention comportant la clause, elle ne peut invoquer le non-respect de celle-ci pour justifier une quelconque inopposabilité de la cession<sup>180</sup>.

## **B. Le régime de la société privée à responsabilité limitée**

Forme sociétaire conçue en 1935 pour rassembler des petites entreprises de type familiales<sup>181</sup>, la SPRL est, contrairement à la SA, prévue pour être fermée<sup>182</sup>.

En vertu de l'article 249 du Code des sociétés, la règle de base est un régime d'agrément « de la moitié au moins des associés, possédant les trois quarts au moins du capital, déduction faite des droits dont la cession est proposée ».

L'article 251 prévoyait, néanmoins, une possibilité de recours « devant le tribunal compétant siégeant en référé [...] »<sup>183</sup>. Le président du tribunal examine le caractère arbitraire ou non du refus d'agrément et, le cas échéant, les associés s'étant opposés à la cession devront, dans les trois mois, trouver des acquéreurs aux prix et conditions fixés dans les statuts ou, à défaut,

---

<sup>175</sup> Cass., 12 octobre 2012, C.11.0692.N ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 10.

<sup>176</sup> H. DE WULF, « Uitgifte en overdracht van aandelen bij BV en NV », *Le projet de Code des sociétés et associations – Het ontwerp Wetboek van vennootschappen en verenigingen*, Belgisch centrum voor vennootschapsrecht – Centre belge du droit des sociétés, Bruxelles, Larcier, 2018, p. 200.

<sup>177</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 10.

<sup>178</sup> Comm. Ypres, 23 juin 2003, *R.W.*, 2005-2006, p. 468 ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 10.

<sup>179</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *ibidem*, p. 11.

<sup>180</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *ibidem*.

<sup>181</sup> O. CAPRASSE et M. WYCKAERT, *op. cit.*, p. 66.

<sup>182</sup> Avant-projet de loi introduisant le Code des sociétés et associations et portant des dispositions diverses, avis du Conseil d'Etat, 2017-2018, n° 61.988/2, p. 9.

<sup>183</sup> Article 251, alinéa 1<sup>er</sup> du Code des sociétés.

par le juge. Cette disposition permet de souligner que, contrairement à ce qui est le cas dans une SA, la décision d'agrément ne peut pas être discrétionnaire.

En outre, l'article 251, alinéa 4 prévoyait la possibilité pour le candidat cédant d'exiger la dissolution de la société si aucun acquéreur n'a été trouvé à l'écoulement du délai.

Enfin, contrastant avec l'absence de disposition réglant le non-respect d'une clause aménageant la cessibilité des actions dans la législation relative à la SA, le non-respect de la procédure prévue à l'article 249, §1<sup>er</sup> était prévu par une sanction claire de nullité de la cession effectuée en contravention en vertu de ce même article, ce qui ne manqua pas d'être vivement contesté par les auteurs considérant que cette précision avait pour conséquence d'ériger l'agrément au rang de condition de validité d'une cession d'actions<sup>184</sup>.

Le Code des sociétés prévoit donc une procédure stricte afin d'encadrer le droit d'agrément prévu et, le cas échéant, le refus d'agrément, mais ne précise rien d'autre concernant une quelconque autre disposition statutaire restreignant la cessibilité des actions.

## Section 2. Présentation de la réforme du droit des sociétés

Le 4 juin 2018, le gouvernement belge dépose, à la chambre des représentants, un projet de loi visant à réformer intégralement le droit des sociétés<sup>185</sup>.

Ce projet de réforme fait écho aux divers constats effectués ces dernières années relativement au droit des sociétés. En effet, le gouvernement souligne, dans son projet, que le droit des sociétés « ne répond plus aux besoins du monde entrepreneurial contemporain »<sup>186</sup>. Compte tenu des critiques faites selon lesquelles le législateur ne laissait plus aux sociétés assez d'espace pour s'adapter aux besoins de sa vie<sup>187</sup>, le nouveau Code des sociétés et des

---

<sup>184</sup> E.-J. NAVEZ et A. NAVEZ, *Le code des sociétés et des associations. Présentations et premiers commentaires*, Bruxelles, Larcier, 2019, p. 152.

<sup>185</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001.

<sup>186</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Rapport de la première lecture, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/011, p. 4.

<sup>187</sup> H. BRAECKMANS, G. HORSMANS et J.-M. NELISSEN GRADE, « Oogmerk en perspectiven / Finalités et perspectives », *De modernisering van het vennootschapsrecht / La modernisation du droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2014, p. 8.

associations a pour vocation d'offrir plus de flexibilité aux sociétés et aux actionnaires sans pour autant que cela implique un défaut de clarté<sup>188</sup>.

Par cette réforme en profondeur, l'objectif est « faire du droit belge des sociétés un droit attractif qui soit compétitif sur le plan international par rapport aux droits des autres pays membres de l'Union européenne [...] »<sup>189</sup> et ainsi devenir le « Delaware de l'Europe »<sup>190</sup> comme l'envisageait déjà le Ministre de la Justice, Koen Geens, il y a plusieurs années. Pour ce faire, il faut mettre à leur disposition un instrument efficace et simplifié<sup>191</sup>.

Le projet ainsi présenté a vocation à être « innovant et créatif »<sup>192</sup>. Dès lors, chaque matière du Code des sociétés est soumise à un examen critique afin d'en envisager la modernisation<sup>193</sup>. Cette promesse de modernité se traduit par une prise en compte de la réalité économique, une plus grande flexibilité et un système juridique performant tout en garantissant un équilibre entre flexibilité et protection des tiers<sup>194</sup>.

La SA est, selon le législateur, rendue aussi flexible que possible eut égard aux contraintes européennes<sup>195</sup>. Néanmoins, concernant le régime relatif à la cessibilité des actions, celui-ci fut considéré comme fonctionnant correctement et ne nécessitant pas de révision<sup>196</sup>.

Il n'empêche que le législateur adopte la possibilité d'un droit de vote multiple dans la SA (article 7 :52). Or, en 1990, le législateur avait considéré qu'un tel droit de vote serait de nature à figer l'actionnariat<sup>197</sup>. Dès lors, le législateur admet ainsi le besoin d'un actionnariat stable. Il est d'ailleurs explicitement affirmé dans le projet de loi qu'en accord avec les

---

<sup>188</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 12.

<sup>189</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 6 ; voy. aussi : H. BRAECKMANS, G. HORSMANS et J.-M. NELISSEN GRADE, *op. cit.*, p. 12 ; M. FALLON, *op. cit.*, p. 10.

<sup>190</sup> K. GEENS, « Ten years after : de la Belgique au Delaware ? », *op. cit.*, p. 181.

<sup>191</sup> H. BRAECKMANS, G. HORSMANS et J.-M. NELISSEN GRADE, *ibidem*, p. 12.

<sup>192</sup> H. BRAECKMANS, G. HORSMANS et J.-M. NELISSEN GRADE, *ibidem*.

<sup>193</sup> H. BRAECKMANS, G. HORSMANS et J.-M. NELISSEN GRADE, *ibidem*.

<sup>194</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 12.

<sup>195</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 13.

<sup>196</sup> O. CAPRASSE et M. WYCKAERT, *op. cit.*, p. 86.

<sup>197</sup> 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, *Doc. parl.*, Sén., 1990-1991, n° 1107-1, p. 13

objectifs européens actuels<sup>198</sup>, il y a une volonté de combattre le court-termisme et promouvoir une vision à long terme même dans les sociétés cotées<sup>199</sup>.

Concernant la SPRL, d'un autre côté, la réforme présente une volonté marquée de rendre celle-ci aussi flexible que possible<sup>200</sup>. Effectivement, cette forme de société conçue initialement pour les petites entreprises a évolué et la pratique ne semble plus attachée aux limites prévues dans le Code des sociétés<sup>201</sup>. Dès lors, on constate un assouplissement du régime de cessibilité des actions par lequel le législateur offre désormais aux associés le choix du caractère ouvert ou fermé de la SRL<sup>202</sup>.

La SPRL, renommée SRL (« société à responsabilité limitée »), devient la forme sociétaire de base en ce que sa souplesse nouvelle la rend intéressante tant pour les grandes que les petites entreprises<sup>203</sup>. La distinction traditionnelle tenant au caractère librement cessible des actions dans la SA et non-librement cessible dans la SPRL, la SRL peut ainsi devenir une « société anonyme de substitution »<sup>204</sup> et la SA redeviendrait le véhicule utilisé quasi-exclusivement par de plus grandes sociétés, spécialement les sociétés cotées<sup>205</sup>.

Malgré tout cet assouplissement, le législateur veille à ce que le projet reste clair afin de s'assurer que celui-ci ne complique pas la tâche des utilisateurs du droit des sociétés mais, au contraire, la simplifie<sup>206</sup>.

---

<sup>198</sup> Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits de actionnaires de sociétés cotées, J.O.U.E., L184, 14 juillet 2016.

<sup>199</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 207-208.

<sup>200</sup> O. CAPRASSE et M. WYCKAERT, *op. cit.*, p. 70.

<sup>201</sup> O. CAPRASSE et M. WYCKAERT, *ibidem*, p. 66.

<sup>202</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 13 ; O. CAPRASSE et M. WYCKAERT, *op. cit.*, p. 86

<sup>203</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, pp. 11 et 21 ; E.-J. NAVEZ et A. NAVEZ., « Le maniement du Code des sociétés et des associations dans la pratique notariale - Aperçu de quelques réflexes à oublier et habitudes à prendre », *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, Bruxelles, Larcier, 2019, p. 15 ; H. CULOT et O. MARESCHAL, « 3. - Les titres et leur transfert dans la SRL », *La société à responsabilité limitée*, Bruxelles, Larcier, 2019, p. 82 ; X. DIEUX, « Le nouveau Code des sociétés (et des associations): Une « anonymisation » silencieuse », *RDC-TBH*, 2018, No. 9, p. 939.

<sup>204</sup> X. DIEUX, *ibidem*, p. 937.

<sup>205</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 21 ; H. BRAECKMANS, G. HORSMANS et J.-M. NELISSEN GRADE, *op. cit.*, p. 11 ; X. Dieux et N. Vanderstappen, « « Start Up » – Aspects relevant du droit des sociétés », *op. cit.*, p. 82.

<sup>206</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 12.

### Section 3. Le Code des sociétés et des associations

Bien que le Code des sociétés et des associations (« CSA ») rapproche fortement le régime de la SA et celui de la SRL – descendante directe de la SPRL –, la matière reste régie par des dispositions distinctes. Le siège de la matière pour la SA se trouve à présent dans la Partie 2, Livre 7, Titre 3, Chapitre 4 du CSA. Pour la SRL, la matière est réglée dans la Partie 2, Livre 5, Titre 3, Chapitre 4 du même code.

#### **A. Le régime de la société anonyme**

Bien que le projet de réforme promettait une modernisation en profondeur du droit des sociétés, la réglementation en matière de clauses modulant la cessibilité des actions dans une SA bénéficie d'une « intervention étonnamment petite »<sup>207</sup> et bénéficie plus de corrections que d'une réelle modernisation.

La libre cessibilité des actions reste le principe de base de la SA comme le confirme l'article 7:45 du CSA.

L'article 7:58, §1<sup>er</sup> du nouveau code continue, à l'instar de l'article 510 du Code des sociétés, de régir distinctivement la clause d'inaliénabilité, d'un côté, et les clauses de préemption et d'agrément de l'autre.

Concernant le régime des clauses de préemption et d'agrément, celui-ci demeure, à un détail près, intégralement inchangé. En effet, l'article 7:78, § 1<sup>er</sup>, alinéa 3 du CSA reprend, mot pour mot, le libellé de l'article 510, alinéa 3 du Code des sociétés. La seule condition concernant ces clauses reste donc qu'elles ne peuvent pas aboutir à une incessibilité de plus de six mois.

Une des modifications principales apportée par la réforme en matière de clauses relatives à la cessibilité des actions dans une SA concerne les conditions de validité des clauses d'inaliénabilité. En effet, celles-ci ne doivent plus être « justifiées par l'intérêt social à tout moment ». Bien qu'elles doivent toujours être justifiées, l'article 7 :78 CSA prévoit

---

<sup>207</sup> Traduction libre de : « Een opvallende kleine ingreep » (K. Maresceau, *De Vennootschap & haar nieuwe Wetboek*, Gent, Larcier, 2019, p. 53-54).

désormais que l'intérêt vis-à-vis duquel elles doivent l'être est « un intérêt légitime ». Cette modification met ainsi fin à la controverse doctrinale sur la définition de l'intérêt social<sup>208</sup>.

En outre, une autre simplification apparaît à la lecture de cet article en ce que la clause ne doit plus nécessairement être justifiable « à tout moment » comme c'était le cas dans l'article 510 du Code des sociétés, mais uniquement « au moment de sa conclusion »<sup>209</sup>.

L'article 7:78, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2 opère également un renversement de ce qui était prévu en matière de durée des clauses d'inaliénabilité à l'article 510 du Code des sociétés. En effet, alors que l'ancien régime prévoyait expressément que ces clauses devaient être limitées dans le temps<sup>210</sup>, le nouvel article prévoit désormais que « [l]es clauses d'inaliénabilité d'une durée indéterminée peuvent à tout moment être dénoncées moyennant le respect d'un préavis raisonnable ». Cette disposition affirme donc la possibilité de conclure des clauses d'inaliénabilité à durée indéterminée et confirme le principe établi de droit commun relatif aux engagements à durée indéterminée concernant la possibilité de résilier à tout moment moyennant un préavis raisonnable<sup>211</sup>.

Un autre changement majeur en matière de clauses relatives à la cessibilité des actions est introduit par l'article 7:78, § 2 CSA. Ce paragraphe prévoit explicitement le sort d'une cession réalisée en méconnaissance d'une clause statutaire aménageant cessibilité des actions. Désormais, peu importe la connaissance effective de la clause par le cessionnaire, si la clause méconnue se trouve dans « les statuts publiés régulièrement », la cession « [ne sera] opposable ni à la société ni aux tiers, que le cessionnaire soit de bonne ou de mauvaise foi [...] »<sup>212</sup>. En introduisant cette disposition, le législateur valide la doctrine<sup>213</sup> selon laquelle il y a présomption de connaissance des clauses aménageant la cessibilité des actions lorsque ces clauses se trouvent dans les statuts publiés régulièrement et va même plus loin en ce que la présomption instituée par l'article 7:58, § 2 du CSA est une présomption irréfragable.

---

<sup>208</sup> H. DE WULF, « Uitgifte en overdracht van aandelen bij BV en NV », *Le projet de Code des sociétés et associations – Het ontwerp Wetboek van vennootschappen en verenigingen*, Belgisch centrum voor vennootschapsrecht – Centre belge du droit des sociétés, Bruxelles, Larcier, 2018, p. 201.

<sup>209</sup> Article 7:58, §1<sup>er</sup>, alinéa 2 du Code des sociétés et des associations

<sup>210</sup> Article 510, alinéa 2 du Code des sociétés.

<sup>211</sup> Cass., 29 mai 2015, *Pas.*, 2015, p. 1393 ; Cass., 7 juin 2012, *Pas.*, 2012, p. 1317 ; Cass., 12 janvier 2007, *Pas.*, 2007, p. 71. ; H. CULOT et Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 46.

<sup>212</sup> Article 7:58, § 2 du Code des sociétés et des associations.

<sup>213</sup> H. DE WULF, *op. cit.*, p. 201.

À la lecture de cet article 7:78 nous pouvons aussi constater que, malgré le développement de la pratique en la matière, le régime belge relatif aux clauses aménageant la cessibilité des actions reste toujours limité à un nombre réduit de clauses. D'autres clauses ayant pourtant des effets similaires, voire un objectif similaire, restent ainsi exclues des dispositions légales et leur statut est incertain.

## **B. Le régime de la société à responsabilité limitée**

La modernisation apportée par la réforme est sensiblement plus marquée en ce qui concerne le régime de la cessibilité des actions dans une SRL. En effet, comme l'indique le changement de dénomination francophone de ce type de société – de « société privée à responsabilité limitée » à « société à responsabilité limitée » –, le caractère privé est abandonné dans le nouveau régime.

L'article 5:63 CSA reprend quasi intégralement la procédure de préemption prévue à l'article 249, § 1<sup>er</sup> du Code des sociétés. Néanmoins, contrairement à ce dernier, l'article 5:63 laisse la possibilité aux actionnaires de déroger statutairement à cette procédure. Cette disposition qui était impérative dans le Code des sociétés devient ainsi supplétive dans le Code des sociétés et des associations. En dérogeant à cette procédure, les actionnaires d'une SRL peuvent désormais faire de celle-ci une société totalement ouverte dont les actions sont librement cessibles<sup>214</sup>. Toutefois, à défaut de disposition statutaire contraire, le régime prévu par le CSA reste celui d'une société fermée dont la cession d'actions dépend de l'agrément du cessionnaire par « au moins la moitié des actionnaires possédant les trois quarts au moins des actions, déduction faite des actions dont la cession est proposée »<sup>215</sup>.

Plus encore, l'article 5:67 CSA prévoit la possibilité pour les actionnaires de limiter la cessibilité des actions – et autres titres donnant accès à des actions – non seulement par des dispositions statutaires comme c'était déjà le cas avant, mais aussi par des conventions. Il est donc ainsi possible aux actionnaires d'une SRL de déroger statutairement à la procédure d'agrément prévue à l'article 5 :63 tout en aménageant la cessibilité des actions de la société afin d'en faire une société fermée, mais dont la cession des actions devra respecter d'autres conditions que celle visée par l'article 5:63.

---

<sup>214</sup> H. CULOT et O. MARESCHAL, *op. cit.*, p. 104.

<sup>215</sup> Article 5:63, § 1er du Code des sociétés et des associations.

Néanmoins, cet article 5:67 précise tout de même que les clauses contenues dans des conventions ou des conditions d'émission de titres ne peuvent pas déroger à ce qui est prévu dans les statuts de la société sauf si ces clauses sont plus restrictives. Dès lors, si une SRL ne déroge pas statutairement à la règle supplétive d'agrément prévue à l'article 5:63, § 1<sup>er</sup>, il ne sera pas possible de prévoir conventionnellement que la cession des actions devra dépendre d'un droit de préemption au lieu de la procédure d'agrément.

L'article 5:64, quant à lui, vient simplifier la procédure qui était prévue à l'article 251 C. soc. en cas de contestation de la décision de refus d'agrément prise conformément à l'article 5:63. Désormais, si un juge déclare que le refus était arbitraire, son jugement se substituera à la décision prise en vertu de l'article 5:63 et aura valeur d'agrément. Alors que la procédure prévue dans l'article 251 du Code des sociétés laissait la possibilité d'un refus d'agrément arbitraire, mais obligeait dans ce cas les opposants à trouver un autre acheteur potentiel qui leur conviendrait, aux mêmes prix et conditions, l'article 5:64 interdit simplement le refus d'agrément arbitraire en ce que, le jugement qui constaterait un tel refus vaudrait agrément. De plus, la procédure d'opposition à un refus n'est plus susceptible d'aboutir à la dissolution de la société.

Enfin, tout comme cela a été fait en ce qui concerne la SA, le CSA semble prévoir qu'une cession qui aurait eu lieu en méconnaissance d'une disposition statutaire aménageant la cessibilité des actions n'est pas opposable à la société ou aux tiers que le cessionnaire soit de bonne ou de mauvaise foi. Néanmoins, le nouveau Code n'est pas clair à cet égard car cette règle d'inopposabilité est contenue dans l'article 5 :63, § 2, lequel mentionne « les cessions réalisées en méconnaissance du paragraphe 1<sup>er</sup> ». Or, ce paragraphe 1<sup>er</sup> de l'article 5 :63 ne permet pas, *a priori*, aux statuts de prévoir des aménagements supplémentaires à la cessibilité des actions, mais prévoit uniquement la possibilité pour ceux-ci de déroger à la procédure prévue par défaut. Cette possibilité d'introduire des restrictions statutaires supplémentaires à la cessibilité des actions ressort plutôt de l'article 5:67, examiné plus haut, lequel dispose que « les statuts [...] peuvent limiter la cessibilité [...] des actions, de droits de souscription ou de tous les autres titres donnant accès à des actions ». Pourtant, aucune disposition relative à l'inopposabilité d'une cession viciée ne se réfère à des dispositions statutaires qui auraient été insérées en vertu de cet article 5:67. Cependant, ce manque de

cohérence ne semble être qu'une erreur qui devrait être modifiée lors de l'adoption de la proposition de loi du 4 octobre 2019<sup>216</sup>.

---

<sup>216</sup> Proposition de loi du 4 octobre 2019 portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de société et d'association, *Doc. Parl.*, Ch., 2019, n° 0553/001.

# Chapitre IV. L'objectif d'attractivité est-il atteint ?

---

Comme exposé précédemment, la réforme du droit des sociétés belge repose fortement, pour ne pas dire principalement, sur un désir d'améliorer l'attractivité internationale de la Belgique comme pays d'établissement pour des sociétés. Il y a donc lieu d'examiner si le nouveau droit des sociétés répond aux objectifs fixés par le législateur (Section 1) et comment il se situe en comparaison avec les deux autres systèmes juridiques examinés, le Delaware et l'Irlande (Section 2).

## Section 1. Par rapport aux lignes de force du projet

La poursuite de cet objectif d'attractivité se traduit, pour le législateur belge, par une modernisation du droit des sociétés et une révision en profondeur de celui-ci afin de rendre ses dispositions plus flexibles et plus claires tout en garantissant un droit stable<sup>217</sup>.

Premièrement, la flexibilité est évidemment une caractéristique recherchée par les entrepreneurs en ce qu'elle leur offre une plus grande liberté contractuelle leur permettant ainsi de s'adapter aux besoins de la pratique<sup>218</sup>. Or, l'ancien régime de droit des sociétés relatif aux aménagements de la cessibilité des actions n'en offrait que peu. En effet, le régime de la SPRL était bien trop rigide pour être intéressant en ce qu'il ne permettait pas d'étendre la cessibilité des actions et le régime de la SA était trop rigide de par ses conditions strictes lorsqu'il était question de restreindre la cessibilité des actions.

Dans le cadre de la réforme du droit des sociétés, le législateur a cherché à offrir aux entrepreneurs au moins un véhicule sociétaire particulièrement flexible et façonnable sur-

---

<sup>217</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Rapport de la première lecture, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/011, p. 4.

<sup>218</sup> B. BOOTSMA, « Nederland, het Delaware van Europa? Verslag van het Van der Heijden Congres 2015 », *Ondernemingsrecht*, No. 84/12, août 2016, p. 422 ; H. BOUTHINON-DUMAS, *op. cit.*, p. 56 ; H. EIDENMUELLER, « Collateral Damage: Brexit's Negative Effects on Regulatory Competition and Legal Innovation in Private Law », *ECGI, Law working Paper*, No. 403/2018, mai 2018, p. 10 ; P.-A. FORIERS, « Espace de liberté en droit des contrats », *Les espaces de liberté en droit des affaires. Séminaire organisé à Liège le 6 décembre 2007 à l'occasion du 50e anniversaire de la Commission Royale Droit et Vie des Affaires*, Bruxelles, Bruylant, 2007, p. 60.

mesure, la SRL<sup>219</sup>. C'est dans cette optique que le législateur a abandonné le caractère historiquement fermé de la SPRL en offrant la possibilité de rendre les actions d'une SRL librement cessibles<sup>220</sup>. En conséquence, la SRL peut désormais aller jusqu'à devenir une « SA de substitution »<sup>221</sup> et est, dès lors, cette forme sociétaire flexible qui devrait plaire aux entrepreneurs<sup>222</sup>.

En ce qui concerne la SA, il y a aussi eu un assouplissement, bien que plus marginal, concernant les conditions de validité des clauses restreignant la cessibilité des actions. En effet, le législateur a admis la possibilité de stipuler une clause d'inaliénabilité pour une durée indéterminée. Néanmoins, une telle clause peut être dénoncée à tout moment moyennant un préavis raisonnable. Dès lors, cette clause pouvant être dénoncée à tout moment, elle risque de perdre toute effectivité et il sera toujours préférable de stipuler une clause à durée déterminée. En cela, la possibilité de stipuler une clause d'inaliénabilité pour une durée indéterminée n'apporte pas de réel changement. Il est évident que si une telle clause avait pu être stipulée pour une durée indéterminée sans possibilité légale de dénonciation, elle aurait rendu ses signataires prisonniers de leurs actions. Dès lors, la possibilité de dénoncer la clause moyennant un préavis raisonnable est légitime<sup>223</sup>. Néanmoins, cette possibilité ne fait que reprendre ce qui est prévu en droit commun pour les conventions conclues pour une durée indéterminée<sup>224</sup>. Sur ce point, la précision nous semble apporter plus de simplicité en rassemblant dans le code des sociétés les dispositions du droit commun en la matière. Or, cette simplification est, elle aussi, un objectif de la réforme<sup>225</sup>. Cependant, dans cette même idée de simplification, il eut été pertinent de préciser, dans le CSA, la condition du droit commun relative à la fixation d'un prix déterminé ou

---

<sup>219</sup> H. CULOT et O. MARESCHAL, *op. cit.*, p. 82 ; O. CAPRASSE et M. WYCKAERT, *op. cit.*, p. 70 ; X. DIEUX, « Le nouveau Code des sociétés (et des associations): Une « anonymisation » silencieuse », *op. cit.*, p., 939.

<sup>220</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 13

<sup>221</sup> X. DIEUX, « Le nouveau Code des sociétés (et des associations): Une « anonymisation » silencieuse », *op. cit.*, p., 937

<sup>222</sup> X. DIEUX et N. VANDERSTAPPEN, *op. cit.*, p. 82.

<sup>223</sup> P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 319.

<sup>224</sup> Cass., 7 juin 2012, *Pas.*, 2012, p. 1317 ; H. CULOT et Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 46 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 319.

<sup>225</sup> H. BRAECKMANS, G. HORSMANS et J.-M. NELISSEN GRADE, *op. cit.*, p. 12 ; Y. DE CORDT, « Introduction », *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, Limal, Anthemis, 2019, p. 10..

déterminable qui constitue, au demeurant, une condition de validité de la clause de préemption prévue à l'article 7:78 du CSA<sup>226</sup>.

Toujours concernant la SA, les conditions de validité de la clause d'inaliénabilité posaient des soucis de sécurité juridique. Or, cette clause est particulièrement utile dans la pratique. En effet, elle permet, dans une *joint-venture* d'offrir un horizon temporel certain pour développer le projet commun<sup>227</sup>. Dans une *start-up*, elle permet de garantir que l'initiateur du projet reste personnellement lié à celui-ci, apportant une garantie lors de l'investissement<sup>228</sup>. Dans des opérations de *management buy-out*, elle permet d'aligner les intérêts du management avec ceux de la société, incitant ainsi le développement de cette dernière<sup>229</sup>. Dès lors, Il est essentiel que la clause d'inaliénabilité stipulée dans chacune de ces situations ne puisse pas être aisément invalidée afin d'offrir aux opérateurs un maximum de stabilité et d'efficacité<sup>230</sup>.

Or, l'exigence de motivation d'une clause d'inaliénabilité vis-à-vis de l'intérêt social a engendré de nombreux débats du fait du manque de stabilité de la notion<sup>231</sup>. En effet, déjà lors des discussions parlementaires à propos de la disposition, l'étendue de la notion d'intérêt social ne faisait pas l'unanimité<sup>232</sup>. Il n'est donc pas étonnant que les juridictions du pays et les auteurs doctrinaux aient pu interpréter celle-ci plus ou moins largement. Dès lors, cette exigence de motivation amenait une regrettable insécurité juridique quant à la validité d'une telle clause<sup>233</sup>. De plus, la condition selon laquelle la clause devait être justifiée par cet intérêt social « à tout moment » amenait, comme énoncé précédemment<sup>234</sup>, encore plus d'insécurité

---

<sup>226</sup> P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 9 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 298.

<sup>227</sup> E. POTTIER et L.-Y. TU, *op. cit.*, p. 26.

<sup>228</sup> X. DIEUX et N. VANDERSTAPPEN, *op. cit.*, p. 79.

<sup>229</sup> A. COIBION, *op. cit.*, p. 148 ; S. POVALY, *op. cit.*, p. 166.

<sup>230</sup> C. GERNER-BEUERLE, F. MUCCIARELLI, E. SCHUSTER et M. SIEMS, « The Illusion of Motion: Corporate (Im-)mobility and the Failed Promise of Centros », *ECGI- Law Working Paper*, No. 458/2019, Mars 2019, p. 15.

<sup>231</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 220-221.

<sup>232</sup> A. COIBION, *op. cit.*, p. 40 ; D. WILLERMAIN, « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "the Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" », *R.D.C.B.*, 2014, p. 855 ; X. DIEUX, « Shareholdership v. Stakeholdership : what esle ? », *Gouvernance d'entreprise : carcan ou clé du succès*, Malines, Kluwer, 2010, p. 112.

<sup>233</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 220-221.

<sup>234</sup> Cf *supra* Chapitre III, Section 1, A.

juridique<sup>235</sup>. C'est donc naturellement que le législateur, dans l'optique de rendre le droit belge stable afin d'en favoriser son usage, a revu cette exigence de motivation.

Néanmoins, cette notion d'intérêt légitime, bien que préférable, n'est pas plus définie que la notion précédente. Dès lors, ce nouvel intérêt à prendre en compte, pourrait être entendu de manière particulièrement large et aboutir à ce que tout intérêt quel qu'il soit puisse suffire à justifier l'adoption d'une clause d'inaliénabilité<sup>236</sup>. L'exigence de justification serait, dans ce cas, rendue pratiquement inutile. D'un autre côté, cet intérêt pourrait tout autant consister en la prise en compte de l'impact d'une telle clause sur diverses parties afin de pouvoir en apprécier la légitimité<sup>237</sup>. Dans ce second cas, l'exercice de justification pourrait s'avérer aussi compliqué qu'avant la réforme<sup>238</sup>.

En outre, une autre simplification apparaît à la lecture de cet article en ce que la clause ne doit plus nécessairement être justifiable à tout moment, mais uniquement au moment de sa conclusion. Néanmoins, certains auteurs<sup>239</sup> soulignent déjà que cela pourrait poser un problème en pratique car cela nécessiterait du juge saisi en cas de contestation d'être capable de faire abstraction de tous les éléments postérieurs à la stipulation de la clause et d'arriver à se placer fictivement au moment de cette stipulation.

Il n'en demeure pas moins que cette révision apporte un plus grand degré de stabilité à une clause ainsi stipulée.

Un autre élément apportant une potentielle insécurité juridique en matière de validité des clauses relatives à la cessibilité des actions est l'absence de précision du champ d'application des articles et l'absence de définition des clauses visées dans les dispositions. Sur ce point, malgré les questionnements qui émanaient déjà de la doctrine avant 1994<sup>240</sup>, rien n'a été modifié par le législateur au cours de la réforme.

Concernant le champ d'application des articles, le législateur affirme que les dispositions en cause ne régissent que les clauses mentionnées *expressis verbis* dans les articles du Code. Il

---

<sup>235</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 220-221.

<sup>236</sup> H. CULOT et Y. DE CORDT, *op. cit.*, p. 45

<sup>237</sup> H. CULOT et Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 46

<sup>238</sup> H. CULOT et Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 46

<sup>239</sup> H. CULOT et Y. DE CORDT, *ibidem*, p. 46

<sup>240</sup> Proposition de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, *Doc. parl.*, Ch., Rapp. Comm., 1993-1994, n° 1005/19, p. 17.

ajoute que « [t]oute autre clause par laquelle la structure de l'actionnariat est bloquée reste soumise à la loi des parties, pour autant toutefois qu'elle n'aboutisse pas en fait à l'incessibilité des titres »<sup>241</sup>. Or, le législateur ne définit pas ces clauses mentionnées dans la loi. De telles définitions seraient souhaitable afin de circonscrire plus précisément le champ d'applications des dispositions en la matière. La question se pose, notamment, pour une clause de roulette russe qui peut être stipulée afin d'aboutir à une incessibilité totale. Le législateur avait justement précisé que la limitation du champ d'application avait pour raison que les autres clauses étaient plutôt stipulées dans un autre contexte, comme dans une *joint-venture*. Il en va de même pour la clause de *tag-along* qui aboutit à une potentielle incessibilité des actions du cédant tant que le candidat cessionnaire n'a pas accepté d'acquérir aux mêmes prix et conditions les actions du bénéficiaire de la clause.

De plus, il n'est également pas clair, à défaut de définition, si la disposition relative à la clause de préemption s'applique exclusivement à la clause de préemption telle que définie par la doctrine, celle-ci devant être considérée comme distincte de la clause de préférence, laquelle devrait alors être considérée comme exclue du champ d'application de l'article et non tenue de respecter l'obligation de délai de six mois d'incessibilité.

Un autre point sur lequel une révision apparaissait nécessaire en vue de garantir plus de sécurité juridique est la sanction relative au refus d'agrément des associés d'une SPRL. En effet, dans le code des sociétés, cette sanction était la nullité de la cession<sup>242</sup>. Or, la cession d'action est régie par le droit commun de la vente et est parfaite dès qu'il y a accord sur la chose et le prix en vertu des articles 1587 et 1703 du Code civil. La sanction devait être l'inopposabilité<sup>243</sup>, ce qui est maintenant le cas<sup>244</sup>.

En matière de sanctions, le Code des sociétés était lacunaire car il ne prévoyait aucune sanction en cas de cession intervenue en violation à une clause de restriction de cession. Or, cette lacune avait pour conséquence un déficit d'efficacité des clauses stipulées en ce qu'il fallait alors prouver la tierce complicité de l'acquéreur afin de rendre la cession inopposable

---

<sup>241</sup> Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, Rapp. Comm., *Doc Parl.*, Sen., 1993-1994, 1086-2, p. 15-16.

<sup>242</sup> Article 249, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup> du Code des sociétés.

<sup>243</sup> E.-J. NAVEZ et A. NAVEZ, *Le code des sociétés et des associations. Présentations et premiers commentaires*, *op. cit.*, p. 152.

<sup>244</sup> Article 5:63, § 2 du Code des sociétés et des associations.

à la société, dans le cas où la clause non-respectée était statutaire, ou afin d'obtenir un dédommagement<sup>245</sup>.

Dans un souci d'effectivité et de sécurité juridique, le CSA consacre désormais une présomption irréfragable de connaissance, dans le chef de l'acquéreur, des restrictions contenues dans les statuts régulièrement publiés, tant de la SA que de la SRL<sup>246</sup>.

Une autre ligne de force de cette réforme est la simplification<sup>247</sup>. Outre ce qui a déjà été soulevé concernant la simplification apportée par la mention de la règle de droit commun en matière de clause à durée indéterminée, le législateur a également simplifié la procédure d'opposition à un refus d'agrément dans la SRL<sup>248</sup>. En effet, si un juge constate le caractère arbitraire d'un refus d'agrément, il n'est plus question de délais pour proposer de nouveaux candidats cessionnaires. Désormais, le jugement du président du tribunal de l'entreprise constatant un refus d'agrément qui serait arbitraire vaut agrément du candidat cessionnaire<sup>249</sup>.

Cette simplification soulève une question quant à l'immixtion du juge dans les affaires de l'entreprise. En effet, un tel agrément forcé aboutit à ce qu'un refus ne peut définitivement plus être arbitraire alors qu'auparavant, un refus arbitraire restait un refus et un autre candidat devait être trouvé.

Revenant sur une volonté d'efficacité et de sécurité juridique, l'on peut se demander pourquoi une telle procédure n'est pas prévue dans le cadre de la SA. En effet, le régime actuel de la clause d'agrément amoindrit, voire annihile l'efficacité de celle-ci en ce qu'il suffit au cédant d'attendre la fin du délai de six mois pour ne plus être lié par la clause et pouvoir céder ses actions à un cessionnaire qui ne serait pas agréé par les bénéficiaires de la clause. Dès lors, une telle clause d'agrément se retrouve nécessairement doublée d'une clause de préemption afin d'éviter un tel cas de figure<sup>250</sup>. Or, une clause de préemption

---

<sup>245</sup> Cass., 12 octobre 2012, C.11.0692.N ; P. DE WOLF et G. STEVENS, *op. cit.*, p. 10 ; H. DE WULF, *op. cit.*, p. 200.

<sup>246</sup> Articles 7:78, § 2 et 7:68, alinéa 2 du Code des sociétés et des associations.

<sup>247</sup> C. GERNER-BEUERLE *et al.*, « The Illusion of Motion: Corporate (Im-)mobility and the Failed Promise of Centros », *op. cit.*, p. 15.

<sup>248</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 151-152

<sup>249</sup> Article 5:64 du Code des sociétés et des associations.

<sup>250</sup> J.-P. BOURS, *op. cit.*, p. 40.

nécessite que ses bénéficiaires soient en mesure de racheter eux-mêmes les actions proposées, ce qui n'est pas toujours le cas.

Naturellement, une clause restreignant la cessibilité des titres doit offrir une porte de sortie afin que les actionnaires ne se retrouvent pas factuellement prisonniers de leurs titres<sup>251</sup>. Néanmoins, rien ne semble requérir que la clause de préemption et celle d'agrément soient soumises au même régime. Il pourrait être préférable, comme l'envisageait Pierre van Ommeslaghe avant que la loi ne fasse un choix en la matière<sup>252</sup>, de calquer, dans la SA, la procédure de recours au juge prévue dans la SRL – voire celle anciennement prévue dans la SPRL si l'on veut éviter l'immixtion du juge – en cas de refus d'agrément en lieu et place de la limite temporelle de six mois, prévue actuellement.

Il ressort de ce qui précède que, même s'il reste toujours des objections, la réforme apporte bon nombre de changements souhaités et bienvenus. Par cette réforme, le législateur belge offre effectivement plus de flexibilité, de sécurité juridique, d'efficacité et de simplicité au droit des sociétés en la matière.

## Section 2. Par rapport à l'Irlande et au Delaware

Bien qu'il y ait eu, en Irlande, une réforme visant le même objectif que la réforme belge du droit des sociétés, à savoir, l'attractivité législative, l'attention accordée par le législateur irlandais aux clauses aménageant la cessibilité des actions y était particulièrement négligeable.

En conséquence, les rares points, en la matière, sur lesquels le droit irlandais bénéficiait d'un avantage concurrentiel sur le droit belge n'en sont plus.

En effet, avant la réforme, le régime irlandais présentait plus de flexibilité en matière de sociétés fermées et était, dès lors, plus attractif sur ce point. Là où la loi belge fixait la procédure d'agrément comme règle de base indérogable, en Irlande, il est possible pour les associés d'une telle société de choisir statutairement la règle de base restreignant la cessibilité des actions<sup>253</sup>. Or, désormais, le droit belge permet aux SRL de s'ouvrir

---

<sup>251</sup> 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, *Doc. parl.*, Sén., 1990-1991, n° 1107-1, p. 53 ; P. VAN OMMESLAGHE, *op. cit.*, p. 297.

<sup>252</sup> P. VAN OMMESLAGHE, *ibidem*, p. 295-296.

<sup>253</sup> Article 95 du *Companies Act 2014*.

entièrement, ce que ne propose pas le droit irlandais qui requiert toujours un minimum de restrictions.

De plus, le droit belge permet, tant dans la SRL que dans la SA, que des clauses relatives à la cessibilité des actions puissent être introduites aussi bien statutairement que conventionnellement. Or, en Irlande, seules les clauses statutaires sont autorisées<sup>254</sup>, offrant indéniablement moins de flexibilité aux associés d'une société lesquels sont obligés de modifier les statuts de celle-ci à chaque adaptation.

En outre, le droit belge était et reste plus attractif que l'Irlande en matière de sécurité juridique. En ce que le droit belge, prévoit explicitement la situation d'un certain nombre de clauses, même si celles-ci gagneraient, à notre sens, à être définies.

Enfin, concernant le droit d'agrément, seul droit, en la matière, prévu explicitement dans le *Companies Act 2014*, l'Irlande offre, contrairement au droit belge, une possibilité de contrôle de la décision de refus d'agrément. Néanmoins, ce contrôle étant couplé, en droit irlandais, à la solution adoptée en droit belge qu'est le délai limite d'exécution du droit d'agrément, il ne semble pas présenter un quelconque intérêt supplémentaire. Au contraire, la possibilité dont bénéficie le juge irlandais d'invalider une telle décision de refus d'agrément si celle-ci n'a pas été adoptée dans l'intérêt de la société ne fait que rendre l'exercice de ce droit d'agrément plus incertain.

Le Delaware, quant à lui, présente certains avantages intéressants en la matière dont aurait pu s'inspirer le législateur belge.

Premièrement, le droit du Delaware définit les clauses qu'il mentionne, élément essentiel pour la sécurité juridique, d'autant plus que les dispositions définissant les clauses permettent de donner une présomption de validité aux clauses visées, renversant ainsi la charge de la preuve en cas de contestation.

De plus, pour les clauses non-définies, le test de validité est clair. Celles-ci doivent être raisonnables et stipulées dans l'intérêt de la société. Néanmoins, cette exigence de stipulation dans l'intérêt de la société rappelle l'exigence, heureusement supprimée, de justification de

---

<sup>254</sup> Article 94(1) du *Companies Act 2014*.

la clause d'inaliénabilité vis-à-vis de l'intérêt social qui, comme on a pu le constater, apportait son lot d'insécurité juridique.

Le Delaware prévoit, à l'instar de la Belgique, la possibilité d'une clause de préemption. Néanmoins, le délai doit être raisonnable au Delaware<sup>255</sup> et de six mois en Belgique<sup>256</sup>. La condition adoptée au Delaware en la matière ne semble pas apporter un quelconque avantage pratique, les deux conditions ayant chacune leurs avantages et inconvénients.

Concernant la clause d'agrément, le droit du Delaware ne prévoit aucune interdiction d'arbitraire dans l'exercice de celle-ci, ni aucun de délai. En effet, pour s'opposer à un refus d'agrément, il faut donc se reposer sur l'obligation d'exécution de bonne foi et être en mesure de prouver la mauvaise foi dans l'exercice de la clause<sup>257</sup>. Comparativement, le régime belge, permet à un actionnaire partie à une telle clause de ne pas rester otage de ses actions même si, comme cela a été développé, la possibilité de sortie ainsi offerte pourrait être modifiée afin d'accroître l'efficacité d'une telle clause.

Outre ces clauses prévues tant dans le droit du Delaware que dans le droit belge, ce premier propose une clause interdisant la cessibilité à certaines personnes ou groupes de personnes, laquelle est intéressante car elle permet que la question de l'agrément soit réglée en aval, au moment de la rédaction de la clause et non pas au moment de l'exécution et d'éviter ainsi les potentielles contestations relatives à l'exercice d'une clause d'agrément.

Contrairement au Delaware, il n'y a, en droit belge, aucune disposition régissant les clauses de *drag-along* et *tag-along*, très présentes en pratique. Toutefois, peu de juridictions règlent la situation de telles clauses<sup>258</sup> et le Delaware ne les vise pas explicitement ; leur réglementation provient de la Common Law, ce qui a pour conséquence que leur statut demeure incertain.<sup>259</sup>

En outre, même si un système de Common Law permet d'adapter plus rapidement les dispositions, le souci majeur d'un tel système est qu'une nouvelle condition de validité d'une clause aménageant la cessibilité peut être rajoutée par la jurisprudence à tout moment. Cela

---

<sup>255</sup> Article 202, c, 1 du *Delaware General Corporation Law*.

<sup>256</sup> Article 7:78, § 1er, alinéa 3 du Code des sociétés et des associations.

<sup>257</sup> R. L. REED, *op. cit.*, p. 418-419.

<sup>258</sup> R. C. WOLF, *op. cit.*, p. 251.

<sup>259</sup> R. C. WOLF, *ibidem*.

étant, les ordres juridiques irlandais et du Delaware bénéficient d'une plus grande capacité d'adaptation, mais présentent moins de stabilité juridique que le système belge.

Enfin, un dernier avantage des régimes étrangers examinés est qu'ils ne présentent pas de régime distinct en fonction des formes de sociétés. En effet, tant au Delaware qu'en Irlande, toute société est soumise aux mêmes conditions pour adopter des clauses aménageant la cessibilité des actions, la seule nuance étant qu'une société « privée » doit parfois contenir au moins une restriction. Ce type de régime conjoint permet indéniablement une plus grande clarté des dispositions en la matière.

En conclusion, force est de constater que la Belgique se situe assez bien comparé à ces deux ordres juridiques. En effet, si le droit des sociétés belge d'avant la réforme présentait de nombreuses lacunes, le droit post-réforme en la matière est indéniablement concurrentiel au niveau international en ce qu'il propose effectivement un degré certain de flexibilité, de sécurité juridique, mais aussi de clarté.

De plus, un élément qui fait que le droit du Delaware est si apprécié est sa capacité à rester à continuellement jour en s'alignant sur les besoins des sociétés<sup>260</sup>. Le fait que le législateur ait opéré une réforme afin de moderniser notre droit envoie un signal positif sur ce plan. Toutefois, le défi sera désormais, pour le législateur belge, de conserver une certaine réactivité et vitesse d'adaptation afin de garder un droit moderne au fur et à mesure des évolutions de la pratique.

---

<sup>260</sup> B. BOOTSMA, *op. cit.*, p. 424.

# Chapitre V. Pertinence de l'objectif d'attractivité de la réforme

---

Après avoir examiné l'attractivité des dispositions du Code des sociétés et des associations en matière de clauses aménageant la cessibilité des actions, il est opportun de remettre en question la pertinence de cet objectif d'attractivité.

Le présent chapitre commence donc par poser le contexte européen (Section 1) avant d'examiner si une telle concurrence normative, dont découle directement l'objectif d'attractivité, a raison d'être (Section 2). Enfin, il convient de nuancer la position concernant la pertinence de cet objectif d'attractivité en précisant les conséquences de cette concurrence normative (Section 3).

## Section 1. Le contexte européen de concurrence normative

Outre l'arrêt *Centros* qui amorça le mouvement de concurrence normative en étendant la liberté d'établissement au sein de l'Union européenne aux sociétés, d'autres arrêts vinrent confirmer et renforcer cette jurisprudence. Notamment, l'arrêt *Überseering*<sup>261</sup>, exigeant d'un État membre qu'il reconnaisse la capacité juridique qu'une société possède en vertu du droit de son État de constitution. Ou encore, l'arrêt *Inspire Art*<sup>262</sup>, affirmant que lorsqu'une société est valablement constituée dans un État membre de l'Union européenne, elle n'est pas tenue de respecter le droit impératif d'un autre État membre sur le territoire duquel elle est présente physiquement.

Il s'ensuit que cette liberté d'établissement étendue aux sociétés par les arrêts précités, permet désormais au fondateur d'une société de choisir l'État membre dont le droit s'aligne le mieux avec ses intérêts et d'y implanter sa société, sans nécessairement y développer une

---

<sup>261</sup> C.J.C.E., Arrêt *Überseering BV c. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*, 5 novembre 2002, C-208/00, EU:C:2002:632.

<sup>262</sup> C.J.C.E., Arrêt *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam c. Inspire Art Ltd.*, 30 septembre 2003, C-167/01, EU:C:2003:512.

réelle activité, dans le seul but que cette société soit régie par la *lex societatis* de cet État d'implantation, se soustrayant ainsi au droit de l'État dans lequel elle opère réellement<sup>263</sup>.

Le Royaume-Uni s'est alors imposé en maître dans cette compétition<sup>264</sup> grâce à son environnement juridique particulièrement intéressant pour les sociétés, lequel offre à celles-ci, outre une responsabilité limitée, un haut degré de flexibilité leur permettant de s'adapter aisément à leurs besoins<sup>265</sup>. Or, le 23 juin 2016, un référendum réalisé au Royaume Uni aboutit à la décision pour cet État de se retirer de l'Union Européenne.

Dans la mesure où le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (« TFUE »), lequel garantit la reconnaissance de la personnalité des sociétés constituées dans un autre État membre, ne s'appliquera potentiellement plus aux sociétés constituées au Royaume-Uni, le statut légal de celles-ci s'en trouvera précarisé lorsqu'elles opèreront dans un État membre de l'Union européenne où la théorie du siège réel est d'application pour les sociétés étrangères<sup>266</sup>. Les sociétés britanniques ont alors tout intérêt à choisir un autre lieu d'implantation si elles veulent avoir accès au marché européen<sup>267</sup>.

Ainsi, non seulement le pays dominant actuellement la concurrence législative européenne ne sera *a priori* bientôt plus en lice, mais les sociétés quittant le Royaume-Uni chercheront vraisemblablement à s'installer dans un autre Etat membre, d'autant plus qu'elles bénéficient désormais de la possibilité de transférer leur siège sans devoir *a priori* subir de dissolution maintenant que deux autres arrêts de la Cour de justice de l'Union européenne, l'arrêt *Cartesio*<sup>268</sup> et l'arrêt *Polbud*<sup>269</sup> ont grandement simplifié le déplacement d'une société déjà constituée dans un État membre vers un autre État membre.

---

<sup>263</sup> A. SOTIROPOULOU, « Concurrence normative et jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne sur la mobilité des sociétés », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, Vol. 33, Société de législation comparée, 2013, p. 74.

<sup>264</sup> H. EIDENMUELLER, *op. cit.*, p. 5.

<sup>265</sup> H. EIDENMUELLER, *ibidem*, p. 10.

<sup>266</sup> H. EIDENMUELLER, *ibidem*, p. 16 ; K. SIDERI, « The impact of Brexit on corporate mobility and regulatory competition », *E.C.L.R.*, No. 40/4, 2019, p. 149.

<sup>267</sup> K. SIDERI, *ibidem*, p. 148.

<sup>268</sup> C.J.C.E., Arrêt *Cartesio Oktató és Szolgáltató bt*, 16 décembre 2008, C-210/06, EU:C:2008:723.

<sup>269</sup> C.J.U.E., Arrêt *Polbud c. Wykonawstwo*, 25 octobre 2017, C-106/16, EU:C:2017:804.

Cette concurrence normative se développant progressivement depuis ces vingt dernières années et déjà bien présente avant la décision de Brexit du Royaume-Uni<sup>270</sup> bénéficie désormais d'un nouvel élan, poussant les divers Etats européens à s'élancer d'autant plus sérieusement dans la compétition<sup>271</sup>, peu importe les investissements que cela requiert<sup>272</sup>.

## Section 2. Les raisons d'être de cette concurrence normative

Ce contexte de concurrence normative repose sur le postulat selon lequel, si les sociétés ont la possibilité de choisir le droit qui leur est applicable, les Etats ont un intérêt à être choisis<sup>273</sup>. Or, ce n'est pas parce que la plupart des Etats et des auteurs en semblent convaincus que ce postulat est vérifié<sup>274</sup>.

En effet, cette idée de concurrence normative provient des Etats Unis où, comme on a déjà eu l'occasion de le mentionner, les sociétés ont également la possibilité de choisir leur Etat d'implantation<sup>275</sup>. Cependant, aux Etats Unis, l'implantation d'une société dans un Etat permet à celui-ci de percevoir une taxe périodique d'implantation<sup>276</sup>. Or, cela n'est pas possible au sein de l'Union européenne<sup>277</sup>.

Dans l'Union européenne, les règles en vigueur, inspirées des modèles de l'OCDE, ne permettent pas aux Etats de prélever un impôt sur les sociétés qui ne sont pas implantées physiquement dans l'Etat<sup>278</sup>. Dès lors, cet incitant économique que constitue une telle taxe

---

<sup>270</sup> K. GEENS, *op. cit.*, p. 178 ; X. DIEUX, « Les structures élémentaires de la société : « La trahison des images » », *op. cit.*, p. 182.

<sup>271</sup> Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/001, p. 6 ; B. BOOTSMA, *op. cit.*, p. 423.

<sup>272</sup> B. BOOTSMA, *ibidem*, p. 429.

<sup>273</sup> L. USUNIER, « Introduction », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, vol. 33, société de législation comparée, 2013, p.32.

<sup>274</sup> L. USUNIER, « Introduction », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, vol. 33, société de législation comparée, 2013, p. 31.

<sup>275</sup> J. ARMOUR *et al.*, « What Is Corporate Law? », *op. cit.*, p. 21.

<sup>276</sup> A. ZORZI, *op. cit.*, p. 256 ; W. W. BRATTON, J. A. MCCAHERY et E. P. VERMEULEN, *op. cit.*, p. 4.

<sup>277</sup> A. Zorzi, *op. cit.*, p. 256.

<sup>278</sup> K. MARESCEAU, « De invoering van de statutaire zetelleer en de procedure tot grensoverschrijdende omzetting », *Het ontwerp wetboek van vennootschappen en verenigingen – Le projet de code des sociétés et associations*, Belgisch centrum voor vennootschapsrecht – Centre belge du droit des sociétés, 2018, Bruxelles, Larcier.

aux Etats Unis est inexistant dans l'Union européenne où le pays d'imposition dépend intégralement de la notion d'établissement stable.

Cette différence de taille conduit certains auteurs<sup>279</sup> à considérer qu'il n'y a pas suffisamment d'intérêt pour un Etat européen à rendre son droit attractif pour les sociétés. En effet, la jurisprudence européenne mentionnée précédemment permet, certes, une plus grande mobilité des sociétés au sein de l'Union, mais elle permet aussi, et surtout, aux sociétés d'avoir un siège statutaire différent de leur siège réel. Cela étant, une société peut parfaitement être régie par le droit belge tout en étant située en France et, ce faisant, elle payera ses impôts en France.

Néanmoins, d'autres auteurs<sup>280</sup> adoptent une position plus nuancée et affirment que malgré cette absence d'incitant fiscal direct, les Etats peuvent trouver un intérêt à ce que les sociétés emploient leur législation.

Premièrement, la constitution d'une société dans un Etat est, en général, soumise à des frais administratifs divers qui bénéficient à l'Etat. Néanmoins, il est évident que de tels frais sont de nature à financer le système administratif et sont trop modestes que pour constituer un réel incitant dans le chef d'un Etat<sup>281</sup>.

Deuxièmement, l'accroissement de l'utilisation du droit d'un Etat aboutit théoriquement à une augmentation de la demande relative aux services juridiques des spécialistes de l'Etat en question<sup>282</sup> qui, selon toute vraisemblance, se trouvent majoritairement sur le territoire de cet Etat. En conséquence, une telle situation résulte en une stimulation de l'économie de l'Etat en question et, ce faisant, à une augmentation des recettes fiscales.

Enfin, d'aucuns soutiennent également que le réel but d'un Etat prenant part à cette concurrence normative est plus symbolique que financier<sup>283</sup>. En effet, selon ceux-ci, plus le

---

<sup>279</sup> D. SINDRES, « Contrat, principe d'autonomie et analyse économique du droit privé international », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, vol. 33, société de législation comparée, 2013, p. 179 ; C. GERNER-BEUERLE *et al.*, « Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules », *op. cit.*, p. 11.

<sup>280</sup> H. BOUTHINON-DUMAS, *op. cit.*, p. 61.

<sup>281</sup> H. BOUTHINON-DUMAS, *ibidem*, p. 61.

<sup>282</sup> A. ZORZI, *op. cit.*, p. 263 ; H. BOUTHINON-DUMAS, *op. cit.*, p. 61 ; W. W. BRATTON, J. A. MCCAHERY et E. P. VERMEULEN, *op. cit.*, p. 4-5.

<sup>283</sup> L. USUNIER et R. SEFTON-GREEN, *op. cit.*, p. 273.

nombre de société régie par le droit d'un Etat est élevé, plus grande est l'influence internationale de cet Etat.

Il ressort toutefois de ce qui précède que, bien que l'intérêt pour un Etat membre de l'Union européenne à rendre son droit attractif pour les sociétés est généralement considéré comme évident, il l'est bien moins lorsque l'on s'y intéresse de plus près. En effet, l'assimilation de la situation européenne à la situation des Etats Unis entraîne un biais cognitif suivant lequel il est généralement considéré que l'attractivité législative suffit, à elle seule, à justifier une réforme.

### Section 3. Les conséquences de cette concurrence normative

Le contexte européen étant ce qu'il est, ce n'est pas parce que l'intérêt d'une telle concurrence normative entre les Etats membres est, pour ceux-ci, limité qu'il n'y a aucun intérêt à adopter de telles réformes. En effet, malgré les doutes exprimés concernant la pertinence d'un objectif d'attractivité pour les Etats membre de l'Union européenne, les réformes induites par une telle concurrence peuvent bénéficier à d'autres et présenter, ce faisant, un intérêt.

Conformément à la théorie d'Adam Smith selon laquelle un marché concurrentiel tend vers la meilleure allocation des ressources, la concurrence normative pousse les Etats à répondre aux besoins de la pratique, apportant ainsi des solutions optimales<sup>284</sup>. Néanmoins, en matière de droit des sociétés, certains auteurs<sup>285</sup> affirment que l'on assiste plutôt à une course vers le bas en ce que les Etats sacrifient potentiellement les intérêts d'autres opérateurs au profit de ceux des sociétés.

Il n'empêche que cette concurrence normative conduit les Etats à tenter de réduire au minimum les coûts d'agence que subissent les entreprises, ce qui est bénéfique pour le développement de l'économie et, partant, pour la société en général<sup>286</sup>.

---

<sup>284</sup> H. BOUTHINON-DUMAS, *op. cit.*, p. 48.

<sup>285</sup> B. ZAJDELA, « L'arbitrage international : Une terre fertile pour la concurrence normative ? », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, vol. 33, société de législation comparée, 2013, p. 164.

<sup>286</sup> J. ARMOUR *et al.*, « What Is Corporate Law? », *op. cit.*, p. 23.



# Conclusion

---

À la suite de l'examen approfondi des dispositions du droit belge, irlandais et du Delaware en la matière, un premier constat est que, malgré l'omniprésences des clauses relatives à la cessibilité des actions dans la pratique, elles ne constituent pas une priorité pour les législateurs. Au contraire, la matière semble ne les intéresser que fort peu.

Or, comme nous avons eu l'occasion de le souligner, l'attractivité d'un corps législatif requiert l'excellence et le soin du détail afin d'offrir aux opérateurs économiques un droit stable et qui répond à tous leurs besoins.

Cela étant, le législateur belge, contrairement au législateur irlandais, n'a pas réellement délaissé la matière. En effet, conformément aux promesses contenues dans lignes de force de la réforme, le Code des sociétés et des associations vient apporter plus de flexibilité, de sécurité juridique et de simplicité aux dispositions en la matière.

Les nouvelles dispositions viennent ainsi régler la quasi-totalité des reproches que l'on pouvait faire à l'encontre des dispositions antérieures. Il reste cependant quelques points permettant la critique, mais cela semble inévitable et, considérant la complexité de la réalité et l'étendue des matières à régir, un droit parfait ne peut exister que dans les fantasmes d'un législateur

Pour paraphraser celui qui est justement à l'origine de cette réforme, le Ministre Koen Geens, il serait naïf de surestimer l'importance du droit des sociétés d'un Etat dans le choix d'implantation des sociétés<sup>287</sup>.

En effet, l'efficacité du système juridique est cruciale si l'on veut pouvoir offrir un système performant ; c'est d'ailleurs un des atouts majeurs de l'Etat du Delaware, lui permettant de rester maître dans la compétition législative américaine.

Néanmoins, cette volonté d'atteindre une position de Delaware européen a-t-elle réelle du sens ? Considérant ce qui a été exposé dans le présent travail, nous nous permettons d'émettre des doutes.

---

<sup>287</sup> K. GEENS, « Ten years after : de la Belgique au Delaware ? », *J.T.*, liv. 6428, 2011, p. 178.

En outre, d'autres domaines du droit semblent plus propices à une telle compétition. Le droit social et le droit fiscal sont notamment des exemples de matières dans lesquels une compétition normative a bien plus de sens. Non seulement ces domaines entrent particulièrement en ligne de compte dans le choix d'implantation d'une société, mais, surtout, ce sont des domaines qui impliquent une présence physique des sociétés sur le territoire de l'Etat dont elles veulent se prévaloir du droit.

Cela ne signifie cependant pas que nous considérons qu'une réforme motivée par un tel intérêt d'attractivité dans le cadre d'une hypothétique compétition normative ne se justifie pas. En effet, malgré le manque de pertinence de l'objectif en lui-même, la réforme à laquelle il aboutit demeure positive pour l'économie d'un Etat et, par extension, pour la société de celui-ci. Il est toutefois judicieux d'avoir à l'esprit que « [c]'est l'aptitude d'un système à se concilier avec les autres systèmes qui est la clé de sa survie et de son succès et non sa prétention à les ignorer, les diminuer ou les détruire »<sup>288</sup>.

---

<sup>288</sup> P. MARTENS, « Réflexions sur la liberté, le droit et les affaires », », *Les espaces de liberté en droit des affaires. Séminaire organisé à Liège le 6 décembre 2007 à l'occasion du 50e anniversaire de la Commission Royale Droit et Vie des Affaires*, Bruxelles, Bruylant, 2007, p. 22.

# Bibliographie

---

## Législation :

Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Code des sociétés et associations.

Code de droit des sociétés du 7 mai 1999.

Code civil.

Titre 8, Chapitre 1 du *Delaware Code 1953 (Delaware General Corporation Law)*.

*Irish Companies Act 1963*.

*Irish Companies Act 2014*.

Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, J.O.U.E., L184, 14 juillet 2016.

Loi du 23 mars 2019 introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 4 avril 2019.

Proposition de loi du 4 octobre 2019 portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et portant des dispositions en matière de société et d'association, *Doc. Parl.*, Ch., 2019, n° 0553/001.

Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, Rapport de la première lecture, *Doc. Parl.*, Ch., 2017-2018, n° 3119/011.

Projet de loi introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, exposé des motifs, *Doc. Parl., Ch.*, 2017-2018, n° 3119/001.

Avant-projet de loi introduisant le Code des sociétés et associations et portant des dispositions diverses, avis du Conseil d'Etat, 2017-2018, n° 61.988/2.

Projet de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, Rapp. Comm., *Doc Parl., Sen.*, 1993-1994, 1086-2.

Proposition de loi modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, Rapp. Comm., *Doc. parl., Ch.*, 1993-1994, n° 1005/19.

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, *Doc. parl., Sén.*, 1990-1991, n° 1107-3.

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, *Doc. parl., Sén.*, 1990-1991, n° 1107-1.

## Doctrine :

ANDRE-DUMONT, A.-P., « Les titres et leur transfert », *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2019, p. 301-318.

ARMOUR, J., ENRIQUES, L., PARGENDLER, M., et RINGE, W.-G., « Beyond the Anatomy », *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ème éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, p. 267-272.

ARMOUR, J., HANSMANN, H. et KRAAKMAN, R., « Agency Problems and Legal Strategies », *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ème éd., Oxford University Press, Oxford, 2017, p. 29-48.

ARMOUR, J., HANSMANN, H., KRAAKMAN, R. et PARGENDLER, M., « What Is Corporate Law? », *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ème éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, p. 1-28.

BELLEN, B., CLAEYÉ, E., DOCX, J., SCHOCKAERT, I., STEVENS, J., HERREMANS, T. et HERMANS, B., *Share Purchase Agreements. Belgian Law and Practice*, Cambridge, Intersentia, 2016.

BOOTSMA, B., « Nederland, het Delaware van Europa? Verslag van het Van der Heijden Congres 2015 », *Ondernemingsrecht*, No. 84/12, Août 2016, p. 419-429.

BOURS, J.-P., « Chapitre III. Les conventions d'actionnaires », *Le nouveau droit des sociétés. La réforme de 1995*, Diegem, Kluwer, 1995, p. 31-54.

BOUTHINON-DUMAS, H., « Existe-t-il un marché des systèmes juridiques ? », *La concurrence normative – Mythes et réalités*, Société de législation comparée, 2013, p. 35-66.

BRAECKMANS, H., HORSMANS, G. et NELISSEN GRADE, J.-M., « Oogmerk en perspectiven – Finalités et perspectives », *De modernisering van het vennootschapsrecht / La modernisation du droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2014, p. 7-14.

BRATTON, W. W., MCCAHERY, J. A. et VERMEULEN, E. P., « How Does Corporate Mobility Affect Lawmaking? A Comparative Analysis », *ECGI - Law Working Paper*, No. 91, Janvier 2008.

BRULARD, Y. et RUELLE, V., « Les différents contrats et actes juridiques nécessaires à la réalisation d'une opération d'acquisition d'une société belge », *L'acquisition d'une société*, Limal, Anthemis, 2015, p. 159-287.

CALLANAN, G., *An Introduction to Irish Company Law*, 4ème éd., Dublin, Gill & MacMillan, 2015.

CAPRASSE, O. et AYDOGDU, R., « *Contrôle et pactes d'associés* », *Contrôle, stabilité et structure de l'actionariat*, sous la direction de G.-A. Dal, Bruxelles, Larcier, 2009, p. 119-214.

CAPRASSE, O. et WYCKAERT, M., « *Limitation du nombre de sociétés : qu'en est-il des sociétés de capitaux (SA, SPRL, SCRL) ?* », *De modernisering van het vennootschapsrecht/La modernisation du droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2014, p. 63-88.

CARVALHAL, A., « *Do shareholder agreements affect market valuation? Evidence from Brazilian listed firms* », *Journal of Corporate Finance*, n° 18, Septembre 2012, p. 919-933.

COIBION, A., *Les conventions d'actionnaires en pratique*, Bruxelles, Larcier, 2010.

CORBISIER, I., *La société : contrat ou institution ? Droits étasunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, Bruxelles, Larcier, 2011.

CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, « *The Enforceability and Effectiveness of Typical Shareholders Agreement Provisions* », Vol. 65, no. 4, *Business Lawyer*, Août 2010, p. 1153-1204.

COTIGA, A., *Le droit européen des sociétés. Compétition entre les systèmes juridiques dans l'Union européenne*, Bruxelles, Larcier, 2013.

CULOT, H. et DE CORDT, H., « *La réforme de la société anonyme* », *Le Code des sociétés et des associations. Introduction à la réforme du droit des sociétés*, Limal, Anthemis, 2018, p. 41-64.

CULOT, H., « *La société à responsabilité limitée : les principales nouveautés* » in *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2019, p. 51-80.

CULOT, H., « *La SRL sans capital : quels sont les (réels) changements ?* », *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, sous la coordination de Olivier Caprasse, Henri Culot et Xavier Dieux, Limal, Anthemis, 2019, p. 153-182.

CULOT, H. et MARESCHAL, O., « 3. - Les titres et leur transfert dans la SRL » in *La société à responsabilité limitée*, Bruxelles, Larcier, 2019, p. 81-111.

DANIES, R., « Does Delaware law improve firm value? », *Journal of Financial Economics*, No. 62, 2001.

Danies, R., « Does Delaware law improve firm value? », *Journal of Financial Economics*, No. 62, 2001, p. 525-558.

DAVIES, P., HOPT, K. et RINGER W.-G., « Control Transactions », *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ème éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, p. 205-242.

DE CORDT, Y., « Introduction », *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, sous la coordination de Olivier Caprasse, Henri Culot et Xavier Dieux, Limal, Anthemis, 2019, p. 9-23.

DE CORDT, Y., *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 568.

DE WOLF, P. et STEVENS, G., « Art. 510 C. soc », *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Wolters Kluwer, 2001.

DE WULF, H., « Uitgifte en overdracht van aandelen bij BV en NV », *Het ontwerp wetboek van vennootschappen en verenigingen – Le projet de code des sociétés et associations*, Belgisch centrum voor vennootschapsrecht – Centre belge du droit des sociétés, Bruxelles, Larcier, 2018, p. 183-210.

DIEUX, X. et VANDERSTAPPEN, N., « « Start Up » – Aspects relevant du droit des sociétés », *Joint Ventures. Questions choisies de droit belge et international*, Commission royale de droit et vie des affaires, Bruxelles, Larcier, 2017, p. 59-82.

DIEUX, X. et WILLERMAIN, D., *Offres publiques*, Bruxelles, Bruylant, 2016.

DIEUX, X., « Shareholdership v. Stakeholdership : what esle ? », *Gouvernance d'entreprise : carcan ou clé du succès*, Malines, Kluwer, 2010.

DIEUX, X., « Le nouveau Code des sociétés (et des associations) : Une « anonymisation » silencieuse », *RDC-TBH*, 2018, n° 9, p. 927-942.

DIEUX, X., « Les structures élémentaires de la société : « La trahison des images » », *J.T.*, liv. 6428, p. 182-193.

EIDENMUELLER, H., « Collateral Damage: Brexit's Negative Effects on Regulatory Competition and Legal Innovation in Private Law », *ECGI Law Working Paper*, No. 403/2018, Mai 2018.

ENRIQUES, L., HANSMANN, H., KRAAKMAN, R. et PARGENDLER, M., « The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies », *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ème éd., Oxford University Press, Oxford, 2017, p. 79-108.

FALLON, M., « L'attractivité internationale comme moteur des projets de loi sur la BIBC et sur le futur Code des sociétés et associations au regard du droit international privé », *R.D.C./T.B.H.*, 2019/1, Larcier, Janvier 2019, p. 7-51.

FORIERS, P.-A., « Espace de liberté en droit des contrats », *Les espaces de liberté en droit des affaires. Les espaces de liberté en droit des affaires. Séminaire organisé à Liège le 6 décembre 2007 à l'occasion du 50e anniversaire de la Commission Royale Droit et Vie des Affaires*, Bruxelles, Bruylant, 2007.

FORIERS, P.-A., « La SRL et les conventions d'actionnaires comme outils de transmission patrimoniale. L'apport du Code des sociétés et des associations », *La transmission des sociétés familiales et le Code des sociétés et des associations*, Limal, Anthemis, 2019, p. 7-40.

GEENS, K. et WYCKAERT, M., « Les espaces de liberté contractuelle dans le droit des sociétés à responsabilité limitée : entre rapprochement et palliation », *Les espaces de liberté en droit des affaires*, Bruxelles, Bruylant, 2007, p. 139-189.

GEENS, K., « Quelques aspects de la clause d'agrément dans la société anonyme », *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 323-342.

GEENS, K., « Tien voorstellen voor hervorming van het vennootschapsrecht », *Liber Amicorum Guy Horsmans*, 2004, Bruylant, Bruxelles, p. 471-485.

GEENS, K., « Ten years after : de la Belgique au Delaware ? », *J.T.*, liv. 6428, 2011, p. 178-181.

GERNER-BEUERLE, C., MUCCIARELLI, F., SCHUSTER, E. et SIEMS, M., « Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules », *ECGI Law Working Paper*, n° 361/2017, Août 2017.

GERNER-BEUERLE, C., MUCCIARELLI, F., SCHUSTER, E. et SIEMS, M., « The Illusion of Motion: Corporate (Im-)mobility and the Failed Promise of Centros », *ECGI Law Working Paper*, n° 458/2019, Mars 2019.

GOMPERS, P. et LERNER, J., “Venture Capital Distributions: ShortRun and Long-Run Reactions”, *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 6, 1998, p. 2161-2183.

HENRY DE FRAHAN, A., « La prévention des impasses décisionnelles dans les sociétés conjointes – Considérations pratiques », *R.D.C.*, 2000, p. 600-607.

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

MARESCEAU, K., « De invoering van de statutaire zetelleer en de procedure tot grensoverschrijdende omzetting », *Het ontwerp wetboek van vennootschappen en verenigingen – Le projet de code des sociétés et associations*, Belgisch centrum voor vennootschapsrecht – Centre belge du droit des sociétés, Bruxelles, Larcier, 2018, p. 55-77.

MARESCEAU, K., *De Vennootschap & haar nieuwe Wetboek*, Gent, Larcier, 2019.

MARTENS, P., « Réflexions sur la liberté, le droit et les affaires », », *Les espaces de liberté en droit des affaires. Séminaire organisé à Liège le 6 décembre 2007 à l’occasion du 50e anniversaire de la Commission Royale Droit et Vie des Affaires*, Bruxelles, Bruylant, 2007.

MATRAY, D., DUVIEUSART, C., MATRAY, G. et NOKERMAN, A., « L'émission et la cession de titres dans la société anonyme et dans la société à responsabilité limitée », *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, sous la coordination de Olivier Caprasse, Henri Culot et Xavier Dieux, Limal, Anthemis, 2019, p. 297-344.

MURPHY, E., *Make that grade: Irish company law*, 5ème éd., Dublin, Gill & Macmillan, 2015.

NAVEZ, E.-J. et NAVEZ, A., « Le maniement du Code des sociétés et des associations dans la pratique notariale - Aperçu de quelques réflexes à oublier et habitudes à prendre » in *Le nouveau droit des sociétés et des associations*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2019, p. 11-49.

NAVEZ, E.-J. et NAVEZ, A., *Le code des sociétés et des associations. Présentations et premiers commentaires*, Bruxelles, Larcier, 2019.

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

POTTIER, E. et TU, L.-Y., « Aspects de droit des sociétés. Rapport Introductif », *Joint ventures. Questions choisies de droit belge et international*, Commission royale de droit et vie des affaires, Bruxelles, Larcier, 2017, p. 9-58.

POVALY, S., *Private Equity Exits*, Berlin, Springer, 2007.

PRAT, S., *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Paris, Litec, 1992.

REED, R. L., « Section 202 of the Delaware Corporation Law—Per Se Rules for Stock Transfer Restrictions », *Boston College Law Review*, Vol. 9, 1968, p. 405-428.

ROCK, E., DAVIES, P., KANDA, H., KRAAKMAN, R. et RINGE, W.-G., « Fundamental Changes », *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ème éd., Oxford, Oxford University Press, 2017, p. 171-204.

SHISHIDO, Z., FUKUDA, M., et UMETANI, M., *Joint Venture Strategies: Design, Bargaining, and the Law*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2015.

SIDERI, K., « The impact of Brexit on corporate mobility and regulatory competition », *E.C.L.R.*, No 40/4, 2019, p. 147-149.

SINDRES, D., « Contrat, principe d'autonomie et analyse économique du droit privé international », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, vol. 33, société de législation comparée, 2013.

SOTIROPOULOU, A., « Concurrence normative et jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne sur la mobilité des sociétés », *La concurrence normative – Mythes et réalités*, Société de législation comparée, 2013, p. 67-88.

STEWART, J., « MNE tax strategies and Ireland », *Critical Perspectives on International Business*, No. 14/9, Décembre 2017.

T'KINT, F., « Le droit de vote et les différentes catégories de titres », *Contrôle, stabilité et structure de l'actionnariat*, sous la direction de G.-A. Dal, Bruxelles, Larcier, 2009, p. 58-83.

USUNIER, L. et SEFTON-GREEN, R., « Conclusion », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, vol. 33, société de législation comparée, 2013, p. 257.

USUNIER, L., « Introduction », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, vol. 33, société de législation comparée, 2013, p. 15-34.

VAN OMMESLAGHE, P., « Les conventions d'actionnaires en droit belge », *Rev. prat. soc.*, 1989, p. 289-322.

WALSH, K., « The Economic and Fiscal Contribution of US Investment in Ireland », *Journal of the Statistical and Social Inquiry Society of Ireland*, vol. XL, Office of the Revenue Commissioners, Décembre 2010.

WELCH, E. P., SAUNDERS, R. S., LAND, A. L., VOSS, J. C. et TUREZYN, A. J., *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, New-York, Wolters Kluwer, 2017.

WILLERMAIN, D., « L'intérêt social selon la Cour de cassation : "the Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" », *R.D.C.B.*, 2014.

WOLF, R. C., *The Law and Practice of Shareholders' Agreement in National and International Joint Ventures: Common and Civil Law Uses*, Wolters Kluwer, 2014.

Zajdela, B., « L'arbitrage international : Une terre fertile pour la concurrence normative ? », *La concurrence normative : mythes et réalités*, sous la direction de R. Sefton-Green et L. Usunier, collection de l'UMR de droit comparé de Paris, vol. 33, société de législation comparée, 2013, p. 149-170.

ZORZI, A., « A European Nevada? Bad Enforcement as an Edge in State Competition for Incorporations », *Eur. Bus. Org. Law Rev.*, vol. 18, La Haye, T.M.C. Asser Press, 2017, p. 251-272.

## Jurisprudence :

### **A. Jurisprudence américaine :**

*Seidensticker v. Gasparilla Inn Inc.*, 19 juin 2007, WL 1930428.

*Minn. Invco of RSA #7 Inc. v. Midwest Wireless Holdings LLC*, 2006, 903 A.2d 786.

*Adams v. Banc of Am. Sec. LLC*, 31 mars 2005, WL 1148693.

*Capital Group Cos. v. Armour*, 15 mars 2005, WL 678564.

*Joslin v. Shareholder Services Group.*, 1996, 948 F.Supp. 627.

*Grynberg v. Burke*, 1977, 378 A.2d 139.

*Parrott v. Pasadena Capital Corp.*, 15 janvier 1997, WL 13205.

*Sterling v. Mayflower Hotel Corp.*, 1952, 93 A.2d 107.

*Tracey v. Franklin*, 1949, 67 A.2d 56.

*First Nat. Bank of Canton v. Shanks*, 1945, 73 N.E.2d 93.

*Lawson v. Household Finance Corporation*, 1930, 17 Del. Ch. 343.

*Bloomington v. Bloomington*, 1 juin 1919, 107 Misc. 646.

*Straus v. Victor Talking Machine Co.*, 9 avril 1917, 243 U.S. 490.

*Dr. Miles Medicine Co. v. Park Sons Co.*, 3 avril 1911, 220 U.S. 373.

## **B. Jurisprudence belge :**

Cass., 29 mai 2015, *Pas.*, 2015, p. 1393.

Cass., 12 octobre 2012, C.11.0692.N.

Cass., 7 juin 2012, *Pas.*, 2012, p. 1317.

Cass., 12 janvier 2007, *Pas.*, 2007, p. 71.

Comm. Ypres, 23 juin 2003, *R.W.*, 2005-2006, p. 468.

## **C. Jurisprudence européenne :**

C.J.U.E., Arrêt *Polbud c. Wykonawstwo*, 25 octobre 2017, C-106/16, EU:C:2017:804.

C.J.C.E., Arrêt *Cartesio Oktató és Szolgáltató bt*, 16 décembre 2008, C-210/06, EU:C:2008:723.

C.J.C.E., Arrêt *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam c. Inspire Art Ltd.*, 30 septembre 2003, C-167/01, EU:C:2003:512.

C.J.C.E., Arrêt *Überseering BV c. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*, 5 novembre 2002, C-208/00, EU:C:2002:632.

C.J.C.E., Arrêt *Centros Ltd c. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*, 9 mars 1999, C-212/97, EU:C:1999:126.

#### **D. Jurisprudence irlandaise :**

*Banfi Ltd v Moran*, [2006] IEHC 257.

*Popely v Planarrive Ltd*, [1997] 1 BCLC 8.

*Re Bugle Press Ltd*, [1961] Ch 270.

*Lyle & Scott Ltd v Scott's Trustees*, [1959] AC 763.

*Re Hafner*, [1943] IR 426.

*Re Smith & Fawcett Ltd*, [1942] 1 All ER 452.

*Re Bede Steam Shipping Co. Ltd*, [1917] 1 Ch 123.

#### **Autre :**

Companies Act 2014, Explanatory Memorandum, Published by the Department of Jobs, Enterprise and Innovation.

Companies Registration Office, <https://search.cro.ie/company/CompanySearch.aspx>

COMPANY LAW REVIEW GROUP, *First Report*, 2000-2001.

COMPANY LAW REVIEW GROUP, *The Recommendations of the Company Law Review Group Relating to Shares and Share Capital in the Companies Act 2014*, 28 March 2017.

Dáil Eireann, Speech by Minister Richard Bruton, TD at the second Stage Debate on the Companies Bill 2012, 23rd April 2013.

DELAWARE DIVISION OF CORPORATIONS, *Annual Report Statistics*, 2018,  
<https://corp.delaware.gov/stats/>.

ROUGHNEEN, S., “Ireland has become a mecca for U.S. tech companies. Can Trump lure them home?”, *Los Angeles Times*, 10 février 2017,  
<https://www.latimes.com/world/europe/la-fg-ireland-economy-2017-story.html>.



# Table des matières

---

<b>Introduction .....</b>	<b>7</b>
<b>Chapitre I. Les clauses relatives à la cessibilité des actions .....</b>	<b>11</b>
Section 1. Présentation de certaines clauses fréquentes en pratique .....	12
A. <i>La clause d'agrément</i> .....	13
B. <i>La clause de préemption</i> .....	13
C. <i>La clause d'inaliénabilité</i> .....	15
D. <i>Les clauses de sortie conjointe</i> .....	15
E. <i>La clause de roulette russe</i> .....	16
Section 2. Utilité pratique des clauses présentées .....	17
A. <i>Dans une joint-venture</i> .....	18
B. <i>Dans des opérations de private equity</i> .....	20
<b>Chapitre II. Le droit étranger .....</b>	<b>23</b>
Section 1. Le droit du Delaware .....	23
Section 2. Le droit irlandais .....	29
<b>Chapitre III. Le droit belge .....</b>	<b>33</b>
Section 1. Le Code des sociétés .....	33
A. <i>Le régime de la société anonyme</i> .....	34
B. <i>Le régime de la société privée à responsabilité limitée</i> .....	36
Section 2. Présentation de la réforme du droit des sociétés .....	37
Section 3. Le Code des sociétés et des associations .....	40
A. <i>Le régime de la société anonyme</i> .....	40
B. <i>Le régime de la société à responsabilité limitée</i> .....	42

<b>Chapitre IV. L’objectif d’attractivité est-il atteint ? .....</b>	<b>45</b>
Section 1. Par rapport aux lignes de force du projet.....	45
Section 2. Par rapport à l’Irlande et au Delaware.....	51
<b>Chapitre V. Pertinence de l’objectif d’attractivité de la réforme .....</b>	<b>55</b>
Section 1. Le contexte européen de concurrence normative .....	55
Section 2. Les raisons d’être de cette concurrence normative.....	57
Section 3. Les conséquences de cette concurrence normative .....	59
<b>Conclusion .....</b>	<b>61</b>
<b>Bibliographie.....</b>	<b>63</b>
<b>Table des matières .....</b>	<b>77</b>



